

FONDO NAZIONALE DI PREVIDENZA PER I LAVORATORI DEI GIORNALI QUOTIDIANI FIORENZO CASELLA

DOCUMENTO SULLA POLITICA D'INVESTIMENTO

Adottato dal Consiglio di Amministrazione del 19 Dicembre 2012

Aggiornamento Triennale del 27 Gennaio 2016

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

Articolazione dei soggetti e governance del processo di gestione

Premessa

Il Fondo Nazionale di Previdenza per i Lavoratori dei Giornali Quotidiani "Fiorenzo Casella" è l'ente preposto all'erogazione delle pensioni integrative in favore di tutti gli impiegati e operai delle aziende editrici e stampatrici di giornali quotidiani e delle agenzie di stampa operanti sull'intero territorio nazionale. Per assicurare tale finalità il Fondo ha il compito di provvedere anche alla gestione delle contribuzioni necessarie ed alla costituzione dei relativi capitali di copertura.

L'istituzione del Fondo risale all'accordo collettivo, stipulato in data 26 febbraio 1958, tra le organizzazioni rappresentative dei datori di lavoro del settore dell'editoria quotidiana e quelle dei lavoratori poligrafici dello stesso settore, con il quale le organizzazioni dei datori di lavoro si assunsero l'impegno di procedere all'istituzione di un trattamento pensionistico integrativo di quello dell'assicurazione generale obbligatoria a beneficio del personale poligrafico dipendente.

L'organizzazione e l'attività del Fondo sono regolate dall'atto di costituzione in data 3 aprile 1958, da uno Statuto e da un Regolamento congiuntamente approvati dalle parti sociali costituenti. Inoltre, il decreto del Presidente della Repubblica del 2 gennaio 1962, n° 1158, pubblicato nel supplemento ordinario n° 2 alla Gazzetta Ufficiale n° 205 del 14 agosto 1962, ha reso obbligatoria l'iscrizione del Fondo Casella per tutti i lavoratori ai quali viene applicato il "Contratto Collettivo Nazionale di Lavoro per i dipendenti di Aziende editrici e stampatrici di giornali quotidiani e agenzie di stampa". Il Fondo nasce come associazione non riconosciuta disciplinata dall'articolo 36 del codice civile. Con l'entrata in vigore del DLgs 124/1993, il Fondo è stato ammesso dalle autorità competenti ad un regime di deroga, in ordine alla disciplina richiamata dal citato decreto legislativo. Scaduto il regime di deroga, con l'entrata in vigore della riforma del sistema della previdenza complementare (DLgs 252/2005), il Fondo ha dato inizio ad un percorso di generale e progressivo allineamento alla normativa di settore, proponendo alla Covip (l'autorità indipendente sui fondi pensione) l'istanza per il riconoscimento della personalità giuridica. La Covip, in accoglimento della suddetta istanza, ha conferito al Fondo, con provvedimento del 22 ottobre 2009, la forma di "soggetto con personalità giuridica", disponendo altresì la variazione degli elementi identificativi del Fondo stesso presso l'Albo dei fondi pensione preesistenti - I^a Sezione Speciale, numero di iscrizione 1041.

Il sistema tecnico-assicurativo della gestione previdenziale, a decorrere dal 1° gennaio 1995, è stato trasformato da ripartizione a capitalizzazione e, pertanto, da tale data il Fondo opera sulla base di due distinte gestioni denominate "gestione di solidarietà" – cui afferiscono le quote di pensione maturate dagli iscritti alla data del 31 dicembre 1994 e calcolate in base alle norme in vigore a tale data – ed in una "gestione a capitalizzazione" operante in regime di contribuzione definita cui compete l'erogazione di una prestazione aggiuntiva derivante dalla conversione dei versamenti affluiti sui conti individuali attuata attraverso coefficienti attuariali.

Le due gestioni sono alimentate da un contributo complessivo del 25,55% (di cui lo 0,50% a carico dei lavoratori); il 21,75% è destinato ad alimentare la "gestione di solidarietà" sulla base di un regime di premio medio generale mentre il restante 3,80% alimenta i conti individuali.

Inoltre, a far tempo dal 1° gennaio 2007, in ottemperanza alle disposizioni di cui al DLgs 252/2005, agli iscritti è stata altresì concessa la facoltà di destinare al Fondo il Trattamento di fine rapporto in corso di maturazione; gli importi

derivanti da questa voce di versamento sono attribuiti ad una gestione autonoma destinata ad erogare, in corrispondenza della maturazione dei requisiti pensionistici, una rendita aggiuntiva commisurata al 50% del montante maturato e, per la quota residua, a scelta dell'iscritto, una ulteriore quota di rendita oppure un capitale in unica soluzione.

Nel corso del 2014, per controbilanciare i movimenti gravemente avversi di alcuni fattori esogeni (in primis le condizioni del mercato del lavoro del settore editoriale), le parti istitutive hanno intrapreso un incremento del Contributo di Solidarietà a carico dei pensionati per la quota a ripartizione; esso è stato elevato dal 25% al 50% in data 18.12.2014 (con decorrenza febbraio 2015), in conformità a quanto disposto dall'articolo 7 bis, comma 2 bis del decreto legislativo 5 dicembre 2005, n° 252, per come introdotto, dall'art.10, comma 2, del decreto legge 28 giugno 2013, n° 76 .

Successivamente, il Fondo ha apportato alcune modifiche al meccanismo della reversibilità e ha aggiornato i coefficienti di conversione in rendita dei montanti contributivi.

Ciò al fine di ristabilire un equilibrio strutturale del Fondo che trova conferma nelle valutazioni svolte dall'Attuario incaricato dal Fondo che, nell'ambito del Bilancio Tecnico al 31 dicembre 2014 approvato dal Consiglio di Amministrazione del 16 dicembre 2015, evidenzia una dinamica del patrimonio che tende a stabilizzarsi nel periodo 2015 – 2018 e, successivamente, a crescere progressivamente negli anni successivi.

Quanto descritto intende in via preliminare evidenziare la differenza strutturale del Fondo Casella rispetto alla generalità delle forme di previdenza complementare e, soprattutto, rispetto alle forme istituite a decorrere dall'entrata in vigore del richiamato DLgs 124/1993.

Tuttavia, tenuto conto dei vincoli che l'articolazione del sistema di prestazioni pone al Fondo, si ritiene indispensabile proseguire il percorso di graduale e progressivo allineamento alle disposizioni di Legge nonché agli orientamenti della Vigilanza anche in un ottica di miglioramento del generale profilo della gestione, funzionale all'obiettivo di rendere più efficiente il funzionamento della forma pensionistica.

In questo contesto si colloca l'introduzione della Banca Depositaria che, oltre a costituire un adempimento ad uno specifico dettato normativo con riferimento all'attuale "gestione Tfr", costituisce un tassello essenziale per la messa in atto di un più strutturale percorso di riorganizzazione del processo inerente la gestione finanziaria delle risorse.

1. Valutazioni di ordine demografico attuariale sui beneficiari delle prestazioni del Fondo

1.1. La metodologia utilizzata

Il Fondo sulla base dei dati elaborati dall'Attuario incaricato della elaborazione del Bilancio tecnico al 31 dicembre 2014, ha condotto una valutazione della struttura delle passività (impegni del Fondo) sia per la parte riferita agli oneri immediati, ovvero relativi al personale in quiescenza, sia agli oneri latenti, ovvero ascrivibili alla collettività degli iscritti in servizio o con diritto a pensione differita.

La struttura delle passività, costituita da obbligazioni rappresentate da rendite vitalizie, in parte sostanziale determinate in regime di prestazioni definite implica un approccio valutativo che non può prescindere dalle variabili attuariali alla base dei calcoli effettuati per verificare la situazione di equilibrio della gestione.

In quest'ottica, si deve altresì rilevare come la struttura delle passività, così come risultante a seguito degli interventi strutturali introdotti a decorrere dal gennaio 2015, evidenzia un profilo meno dipendente dagli asset patrimoniali rispetto a quanto rilevato in occasione della precedente redazione del Documento.

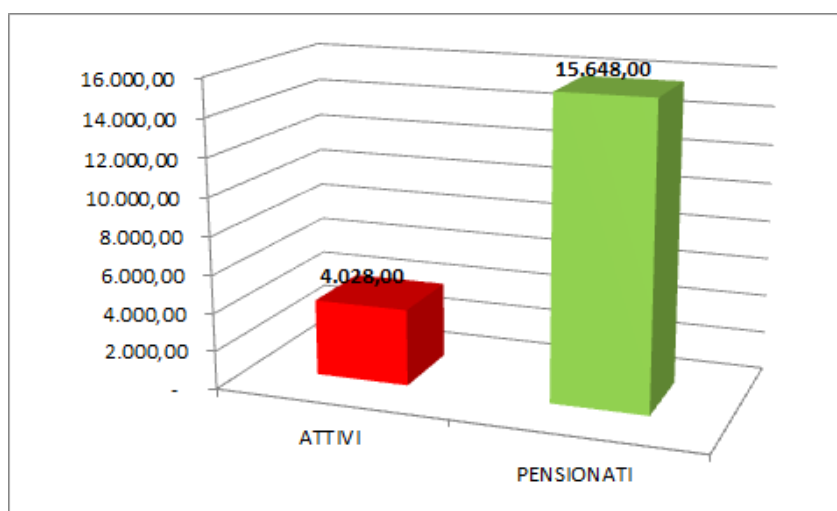
Infatti, alla componente patrimoniale, che nel contesto delle attività complessive del Fondo riveste ancora un peso poco rilevante, viene comunque assegnato il compito di generare una redditività adeguata a consentire il perseguimento di un obiettivo di tendenziale equilibrio della gestione escludendo tuttavia una dipendenza della capacità di erogare le prestazioni dal reddito degli investimenti. Questo, tuttavia, riveste una valenza in ordine alla capacità di generare un accumulo patrimoniale alla base del consolidamento della forma pensionistica.

Inoltre, limitatamente alla "gestione Tfr", l'impiego delle risorse deve essere finalizzato alla massimizzazione del rendimento al fine di consentire, in prospettiva, a favore dei soggetti la cui prestazione previdenziale complementare deriverà in parte consistente dalla conversione dei montanti afferenti a questa voce contributiva, di beneficiare di un più elevato livello di copertura previdenziale complementare.

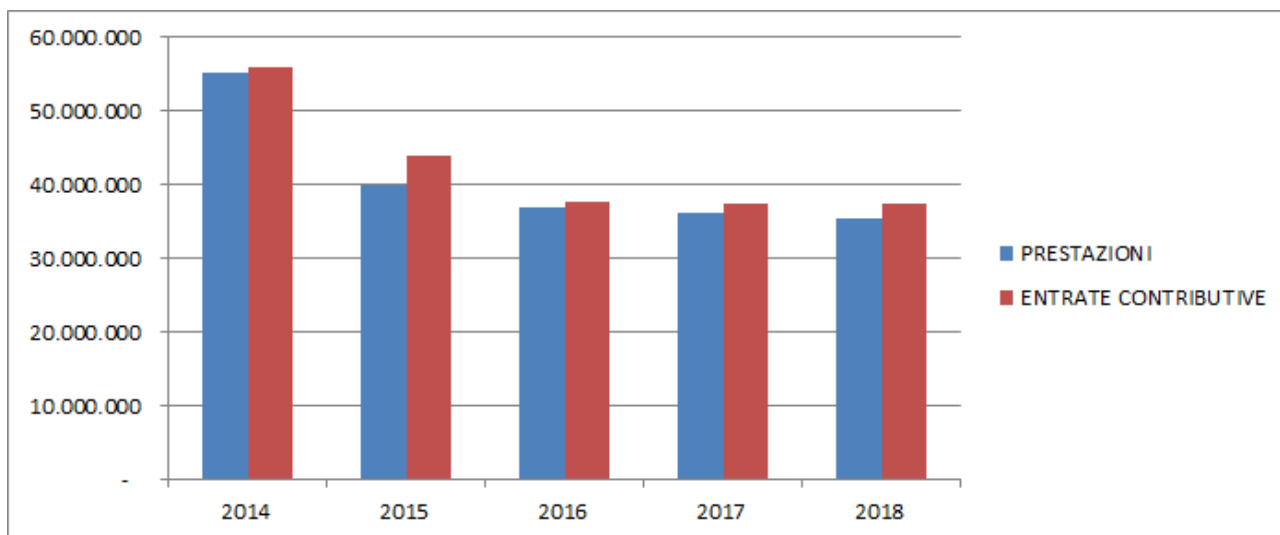
La data di riferimento costituisce una base essenziale di commisurazione della ripartizione delle passività (e delle correlate attività) stimate su base attuariale rispetto alla collettività; peraltro, la metodologia utilizzata costituisce una base di riferimento per i successivi aggiornamenti che scaturiranno a seguito delle ulteriori valutazioni attuariali che saranno tempo per tempo effettuate.

1.2. Caratteristiche delle passività del Fondo

Alla data di riferimento, la collettività degli iscritti risultava caratterizzata da un rapporto attivi/pensionati pari a 0,26 circa (4.028 attivi e 15.648 pensionati) come evidenziato nel grafico che segue.



Tuttavia, per effetto delle modifiche strutturali introdotte sul livello delle prestazioni (contributo di solidarietà, prestazioni di reversibilità e aggiornamento dei coefficienti di conversione capitale/rendita) tale squilibrio non si traduce, come evidenziato nell'ambito del precedente Documento sulla politica d'investimento, in un corrispondente deficit fra entrate e uscite. Il grafico che segue illustra l'andamento delle entrate (contribuzione ordinaria e riserve da prepensionamenti in entrata) e uscite per il pagamento delle prestazioni come risultanti dall'ultimo Bilancio Tecnico per il periodo 2014-2018.



L'effetto indotto dalle modifiche strutturali introdotte si traduce pertanto in un avanzo corrente, stimato attraverso le valutazioni attuariali, che consente di non intaccare direttamente il patrimonio, la cui redditività contribuisce, unitamente ai saldi annui positivi, di incrementare la massa patrimoniale.

L'orizzonte temporale medio di riferimento per gli appartenenti al collettivo degli iscritti viene stimato in circa 14 anni.

1.3 Aspetti sociali

Il Fondo rientra nella categoria delle cosiddette "forme previgenti, 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). Inoltre, il Fondo è stato ammesso al regime derogatorio all'applicazione delle disposizioni previste dal DLgs 124/1993 ai sensi dell'articolo 18 comma 8 bis del decreto per effetto del riconoscimento dello stato di squilibrio. Tale stato di squilibrio è stato originariamente determinato dalla considerevole riduzione dei lavoratori attivi attraverso gli incentivi all'esodo anticipato prevista dalla legge di riforma del settore emanata nel 1982 (Legge n. 416) ed in parte rivisitata nel 2002 (Legge n. 62). Al 31 dicembre 2011 l'indice di dipendenza dei lavoratori attivi sui pensionati del Fondo era pari a 2,87 mentre al 31 dicembre 2014 lo stesso indice è passato a 3,88. Questo sta a significare che ad ogni lavoratore attivo corrispondono 3,9 pensionati.

Considerata l'esigenza primaria di garantire l'equilibrio e la conseguente prosecuzione dello schema complementare, gli interventi correttivi, già riportati in premessa, hanno pertanto neutralizzato gli effetti fortemente destabilizzanti che una simile struttura avrebbe inevitabilmente comportato sulla possibilità di mantenere le prestazioni previdenziali garantite ai

lavoratori del settore alle quali, peraltro, il Fondo assolve direttamente provvedendo alla erogazione delle prestazioni periodiche delle quali, come illustrato, fornisce evidenza nell'ambito del Bilancio Tecnico.

Cionondimeno, pur considerando come il finanziamento delle prestazioni appaia ora svincolato dalla redditività del patrimonio e, soprattutto dalle esigenze di progressivo utilizzo delle disponibilità patrimoniali, il delicato equilibrio della gestione impone l'assunzione di un approccio particolarmente prudentiale nell'ambito delle previsioni connesse alla individuazione del profilo di investimento delle attività patrimoniali.

2. Valutazioni sull'asset allocation strategica

L'analisi che segue costituisce il naturale compendio dei riscontri connessi alla collettività dei beneficiari del Fondo e delle valutazioni conseguenti alle elaborazioni tecnico-attuariali sulle componenti attive e passive del sistema previdenziale e risponde all'esigenza del Fondo di procedere alla valutazione/impostazione dell'asset allocation strategica delle gestioni affinché sia perseguita l'adeguatezza della stessa 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 della forma pensionistica.

Lo studio è stato svolto sia sulla base dell'allocazione degli investimenti attualmente definita dal Fondo e fissata nelle convenzioni di gestione relative alla "gestione Tfr" sia individuando un profilo di allocazione adeguato per la componente attualmente riferita alle risorse patrimoniali poste a garanzia delle obbligazioni rivenienti dalle gestioni "di solidarietà" e "a capitalizzazione".

Va da sé che le due componenti risultano caratterizzate da logiche gestionali differenti. La gestione del profilo legato al versamento del Tfr è indirizzata alla valorizzazione del capitale accumulato in una logica previdenziale mentre quella legata alla gestione "di solidarietà" sconta in sistema di vincoli legati alla liquidità ed è peraltro inserito, come evidenziato, in un meccanismo di gestione prevalentemente a ripartizione.

Le valutazioni di seguito riportate integrano i valori del rendimento e della volatilità attesa con una presentazione dei risultati di *shortfall analysis* che stima le probabilità di non raggiungere determinati obiettivi di rendimento. Contestualmente questa analisi consente di esprimere l'orizzonte teorico dell'investimento espresso come lasso di tempo entro il quale si ottiene una ragionevole probabilità di conseguire l'obiettivo fissato.

La definizione del rendimento atteso è stata sviluppata attraverso tre distinte ipotesi di lavoro in ordine al profilo evolutivo del contesto economico generale corrispondenti ad altrettanti scenari. L'incertezza circa l'evoluzione delle grandezze macroeconomiche nel prossimo futuro impongono una valutazione per scenari al fine di prefigurare i binari entro i quali potrà ragionevolmente evolvere il contesto economico generale.

Scenario 1- Ripresa economica selettiva: La ripresa economica è selettiva e riguarda soprattutto i paesi dell'area Pacifico e quelli a maggiore competitività (ad esempio la Germania).

Scenario 2 - Crescita economica moderata: Le economie crescono a un tasso moderato.

Scenario 3 - Ripresa economica generalizzata: Ripresa economica è generalizzata in tutte le aree geografiche. I tassi obbligazionari tendono a salire moderatamente.

Tali scenari sono stati utilizzati per valutare l'impatto, espresso sia in termini di rendimento atteso sia della volatilità del portafoglio tanto con riferimento all'attuale asset allocation strategica dei comparti quanto relativamente ad ipotesi di modifica della stessa.

Deve in ogni caso essere precisato come i rendimenti attesi utilizzati nel modello inglobino le cautele circa le prospettive di sviluppo della zona Euro e, di conseguenza, i risultati derivanti dai calcoli effettuati devono essere interpretati alla luce del loro impatto relativo.

Il Consiglio di Amministrazione ha inoltre considerato l'elaborazione di due scenari "estremi" al fine di disporre in via programmatica anche di una valutazione di quello che potrebbe conseguire alla realizzazione dello scenario meno favorevole così come di quello più ottimistico.

I risultati contenuti nelle tabelle di seguito riportate presentano una stima anche su periodi ampi (10-15 anni) che scontano le incertezze di sviluppo di breve periodo. In ogni caso, in accordo con le disposizioni della vigente normativa (cfr. art. 6, comma 5 ter del Dlgs n 252/2005), si renderà comunque necessario prevedere un monitoraggio nel tempo delle stime per inglobare sia movimenti negativi che positivi dello scenario economico generale.

2.1. Declinazione degli obiettivi della gestione

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

- ✓ Esigenze di breve periodo, per fare fronte alle quali l'obiettivo gestionale si traduce nella necessità di preservare il valore nominale del capitale e la sua disponibilità per esigenze di liquidità; ciò in quanto le esigenze connesse al soddisfacimento delle prestazioni dovute non impongono di valorizzare il capitale in termini subordinati ad un maggiore livello di rischio privilegiando, al contrario, esigenze di liquidabilità delle posizioni.
- ✓ Esigenze di medio periodo, caratterizzate dal fatto che la valorizzazione delle risorse 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.
- ✓ Esigenze di medio –lungo periodo per le quali si rende necessario ricercare un profilo adeguato al conseguimento di una valorizzazione "di mercato" delle risorse accumulate.

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 conferito in gestione; relativamente alla Gestione di Solidarietà, tale assunzione si contraddistingue come l'esigenza primaria di preservare l'assetto patrimoniale rispetto a conseguenze negative connesse all'andamento dei mercati.

- ✓ 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%; giova evidenziare come il livello inflattivo adottato si collochi in prossimità del tasso tecnico utilizzato al fine di determinare i valori attuariali delle attività e delle passività (2,00%).
- ✓ 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 incertezza dei mercati finanziari. Eventuali situazioni di miglioramento agirebbero sia nel senso di rendere più probabile, in un arco temporale più contenuto, il raggiungimento dei suddetti obiettivi sia nella possibilità di rivedere gli stessi al rialzo.

2.2. Il ruolo delle Gestioni Assicurative nel contesto delle opzioni d'investimento

Nell'ambito del Fondo Casella opera una gestione attuata attraverso polizze di Ramo I la cui peculiarità, insita nel sistema di gestione assicurativa, è basata su una contabilizzazione dei cespiti al valore "storico"; tale situazione comporta una variante strutturale rispetto alle gestioni finanziarie dove, al contrario, i titoli in portafoglio sono valorizzati a prezzi di mercato e, conseguentemente, risentono della volatilità dei mercati.

Di conseguenza, la caratteristica delle gestioni assicurative trasla la valutazione del rischio dall'investimento al soggetto tenuto a prestare le garanzie in ordine alla capitalizzazione dei flussi di conferimento. Per questo motivo, la struttura tipica di queste gestioni può continuare a rappresentare una modalità efficiente attraverso cui attuare l'impiego di una quota delle risorse normalmente attribuita alla componente obbligazionaria. Ciò sia attraverso gestioni di Ramo I e, soprattutto mediante contratti di capitalizzazione di Ramo V, per la cui eventuale individuazione il Fondo ricorrerà a selezioni ad evidenza pubblica secondo le previsioni di Legge.

Relativamente alla gestione di Ramo I, tuttora in essere, essa si sostanzia nell'acquisto progressivo di quote di rendita differita in corrispondenza dell'età, del sesso dell'iscritto e dell'entità di ogni versamento contributivo; tale rendita viene pertanto garantita nel suo ammontare iniziale e viene annualmente rivalutata in base ad un coefficiente minimo garantito (tasso tecnico) o, se superiore, in misura corrispondente alla percentuale di rendimento conseguito dalla gestione speciale della Compagnia di Assicurazioni, al netto della quota trattenuta dalla stessa.

Tale meccanismo fa sì che l'importo della rendita pensionistica conseguita non sia suscettibile di variazioni in diminuzione integrando una modalità articolata, caratterizzata, appunto, dalla commisurazione alla rendita finale, attraverso cui realizzare un piano di accumulo progressivo in assenza di rischi; alla maturazione dei requisiti pensionistici o, in alternativa, all'atto dell'uscita per qualsiasi causa dalla Linea, l'iscritto ha la facoltà di mantenere il diritto alla rendita (la cui erogazione resta differita al conseguimento dei requisiti) ovvero di convertire la stessa in un capitale equivalente.

Relativamente alle gestioni di Ramo V, attualmente giunte a naturale scadenza nell'ambito gestione di solidarietà e per le quali il Fondo si riserva la possibilità di avviare nuove selezioni, esse si basano su una gestione di tipo finanziario associata ad una garanzia di rendimento minimo. Rispetto alla gestione di Ramo I, il Ramo V differisce strutturalmente su due aspetti sostanziali:

- 1) ogni versamento contributivo viene capitalizzato *pro rata temporis* in funzione del rendimento ottenuto dalla gestione speciale della Compagnia di Assicurazioni ed effettivamente riconosciuto in base alla Convenzione stipulata; in questo caso, quindi, non operano condizioni di tipo demografico-attuariale essendo l'operazione mirata esclusivamente alla capitalizzazione dei premi;
- 2) in considerazione di tale particolarità, tale gestione si presta all'impiego di quote di patrimonio sulle quali si intenda perseguire una redditività combinata a elementi di garanzia sia rispetto al mantenimento del capitale sia relativamente al riconoscimento di un rendimento minimo.

Queste due tipologie di gestione forniscono pertanto, seppur con modalità tecniche diverse e con condizioni di accesso differenziate, 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.

Relativamente a tale componente d'investimento, le politiche dichiarate dalle Compagnie presentano tratti comuni essendo entrambe orientate, in via generale, a garantire una redditività e rivalutabilità nel medio e lungo termine del patrimonio in gestione, ottenuto attraverso una ripartizione degli attivi che tenda a minimizzare la volatilità mediante una diversificazione degli investimenti tenendo conto delle garanzie offerte dai contratti collegati alla Gestione Separata stessa.

Sul piano sostanziale, la redditività media delle gestioni si è attestata su valori prossimi al rendimento medio dei titoli di Stato che, al 31/12/2014, in base alle rilevazioni effettuate dall'Ivass, è risultato pari al 2,08% lordo.

Di conseguenza, si può affermare che la redditività media delle gestioni speciali, ferme restando le peculiarità delle stesse in ordine alla effettiva strutturazione tattica degli investimenti, rappresenti una *proxy* dell'evoluzione media dei titoli di Stato al netto della componente riveniente dalle fluttuazioni dei corsi dei titoli. Di conseguenza, anche tenuto conto del tasso minimo garantito (pari al 2,50% annuo per la gestione TFR) si ritiene che, in un orizzonte temporale di breve/medio periodo, il tasso medio di rendimento possa risultare adeguato anche rispetto ai vincoli derivanti dalle assunzioni svolte in sede di Bilancio Tecnico.

2.3. L'asset allocation strategica dei comparti a gestione finanziaria (gestione Tfr)

L'asset allocation strategica dei comparti finanziari, così come attualmente stabilita nelle convenzioni vigenti ed opportunamente rivista al fine di adeguarla rispetto ai limiti imposti dalla normativa vigente è riassumibile nelle seguenti composizioni neutrali.

	Linea BILANCIATA	Linea DINAMICA
MONETARIO EURO	14%	12%
OBBLIGAZIONARIO GOVERNATIVO EMU ALL MAT.	24%	12%
OBBLIGAZIONARIO CORPORATE EMU INV. GRADE	12%	6%
AZIONARIO EUROPA (CAMBIO APERTO)	16%	22%
AZIONARIO MONDO (EX EUROPA) (CAMBIO APERTO)	24%	21%
AZIONARIO MONDO (HEDGED)	10%	27%

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

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

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

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

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

✓ Rendimenti attesi

Componente obbligazionaria - la componente, sia nella sua parte governativa che corporate, è denominata in Euro. In questo senso essa risulta essere determinata dal contesto che si è sviluppato a seguito dell'azione della Banca Centrale Europea che punta a consolidare nel breve medio termine un nuovo profilo della curva dei tassi che fornisce rendimenti, soprattutto sulla parte a breve, molto contenuti e, tendenzialmente, negativi in termini reali.

Componente corporate - la parte obbligazionaria corporate, oltre a quanto detto prima risente di un fenomeno di riduzione degli spread che produce un analogo effetto sui rendimenti.

Componente azionaria - la componente europea presenta un profilo evolutivo più contenuto rispetto a quello nord americano e dell'area del pacifico.

- ✓ Volatilità: Gli ultimi anni sono stati caratterizzati da una fase di volatilità estrema che ha raggiunto picchi “storici”. L'attenuarsi delle tensioni soprattutto all'interno dell'area Euro hanno contribuito a riportare il dato della volatilità dei mercati entro valori meno accentuati. Ciò nonostante i livelli di instabilità dei mercati si mantengono a livelli molto elevati.
- ✓ Correlazione: La correlazione ha raggiunto livelli molto elevati soprattutto per quanto riguarda la componente geografica dell'area Europa e Nord America.

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

	SCENARIO 1		SCENARIO 2		SCENARIO 3	
	<i>Nominale</i>	<i>Reale</i>	<i>Nominale</i>	<i>Reale</i>	<i>Nominale</i>	<i>Reale</i>
<i>Rendimento atteso</i>	4,67%	3,12%	4,76%	3,21%	5,56%	4,00%
<i>Volatilità portafoglio</i>	7,74%		7,34%		6,93%	

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.

SCENARIO 1						
Orizzonte temporale anni	1	3	5	7	10	15
Prob. non ottenere la protezione nominale	27,33%	14,82%	8,88%	5,54%	2,83%	0,98%
Prob. non ottenere la protezione reale	34,12%	23,92%	18,01%	13,95%	9,78%	5,65%
Prob. non ottenere la protezione Tfr	39,66%	32,50%	27,89%	24,40%	20,36%	15,51%

SCENARIO 2						
Orizzonte temporale anni	1	3	5	7	10	15
Prob. non ottenere la protezione nominale	25,83%	13,06%	7,35%	4,31%	2,01%	0,60%
Prob. non ottenere la protezione reale	32,84%	22,08%	16,03%	11,99%	8,00%	4,27%
Prob. non ottenere la protezione Tfr	38,63%	30,84%	25,92%	22,23%	18,05%	13,16%

SCENARIO 3						
Orizzonte temporale anni	1	3	5	7	10	15
Prob. non ottenere la protezione nominale	21,12%	8,23%	3,64%	1,69%	0,56%	0,09%
Prob. non ottenere la protezione reale	27,90%	15,51%	9,51%	6,06%	3,20%	1,16%
Prob. non ottenere la protezione Tfr	33,68%	23,28%	17,31%	13,25%	9,14%	5,14%

In considerazione dei tassi attesi di rendimento e di volatilità, e nell'orizzonte temporale sopra individuato, pari a 14 anni, si stima una probabilità di non raggiungere il risultato obiettivo, rappresentato da una rivalutazione in linea con l'inflazione (1,50%), pari a 4,83%.

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

	SCENARIO 1		SCENARIO 2		SCENARIO 3	
	<i>Nominale</i>	<i>Reale</i>	<i>Nominale</i>	<i>Reale</i>	<i>Nominale</i>	<i>Reale</i>
<i>Rendimento atteso</i>	5,75%	4,19%	5,81%	4,25%	6,66%	5,08%
<i>Volatilità portafoglio</i>	10,59%		10,04%		9,48%	

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.

SCENARIO 1						
Orizzonte temporale anni	1	3	5	7	10	15
Prob. non ottenere la protezione nominale	29,36%	17,35%	11,23%	7,54%	4,30%	1,77%
Prob. non ottenere la protezione reale	34,41%	24,34%	18,47%	14,41%	10,21%	6,00%
Prob. non ottenere la protezione Tfr	38,44%	30,54%	25,56%	21,85%	17,64%	12,76%

SCENARIO 2						
Orizzonte temporale anni	1	3	5	7	10	15
Prob. non ottenere la protezione nominale	28,12%	15,79%	9,77%	6,27%	3,35%	1,24%
Prob. non ottenere la protezione reale	33,37%	22,84%	16,83%	12,78%	8,71%	4,80%
Prob. non ottenere la protezione Tfr	37,60%	29,20%	23,98%	20,15%	15,87%	11,04%

SCENARIO 3						
Orizzonte temporale anni	1	3	5	7	10	15
Prob. non ottenere la protezione nominale	24,11%	11,17%	5,80%	3,15%	1,31%	0,32%
Prob. non ottenere la protezione reale	29,30%	17,27%	11,16%	7,48%	4,25%	1,75%
Prob. non ottenere la protezione Tfr	33,56%	23,11%	17,13%	13,08%	8,98%	5,01%

In considerazione dei tassi attesi di rendimento e di volatilità, e nell'orizzonte temporale sopra individuato, pari a 14 anni, si stima una probabilità di non raggiungere il risultato obiettivo, rappresentato da una rivalutazione in linea con il trattamento di fine rapporto (2,64%), pari a 11,87%.

2.4. Definizione dell'asset allocation strategica delle attività delle gestioni "di solidarietà" e "a capitalizzazione"

Allo stato, fatta eccezione per la componente d'investimento riferibile alle gestioni tramite polizze assicurative di Ramo V, la gestione, pur impostata nel rispetto di un principio di diversificazione e di distribuzione degli asset finalizzata a garantire una quota di liquidità funzionale all'operatività istituzionale del Fondo, non rispecchia una struttura di asset allocation strategica che sia stata definita dal Consiglio di Amministrazione. Essa, al contrario, si traduce in una suddivisione in svariati strumenti, siano essi OICR, gestioni patrimoniali o singoli titoli, rispetto ai quali il Fondo ha intrapreso, nel corso del 2015 una attività di dismissione selettiva finalizzata ad un adeguamento progressivo alle vigenti disposizioni normative.

Tuttavia, la crescente rilevanza del tema relativo alla gestione impone l'assunzione di una politica d'investimento accompagnata da una struttura operativa adeguata al perseguimento di obiettivi coerenti con le effettive esigenze previdenziali.

Per quanto attiene l'impostazione dell'asset allocation, il Consiglio di Amministrazione, tenuto conto della diversa struttura delle passività connesse agli interventi di modifica del regime delle prestazioni – che si traducono in una minore esigenza di utilizzo delle risorse patrimoniali - ha deliberato di suddividere le risorse sulla base delle seguenti asset class:

OBBLIGAZIONARIO GOVERNATIVO PAN EURO 1-3 ANNI	20%
OBBLIGAZIONARIO GOVERNATIVO PAN EURO ALL MAT.	65%
AZIONARIO MONDO	15%

La tabella che segue fornisce i valori delle grandezze rendimento atteso e volatilità risultanti dai calcoli effettuati.

	SCENARIO 1		SCENARIO 2		SCENARIO 3	
	Nominale	Reale	Nominale	Reale	Nominale	Reale
Rendimento atteso	2.36%	0.85%	2.59%	1.07%	3.12%	1.60%
Volatilità portafoglio	2.98%		2.82%		2.66%	

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.

SCENARIO 1						
Orizzonte temporale anni	1	3	5	7	10	15
Prob. non ottenere la protezione nominale	21,44%	8,52%	3,84%	1,81%	0,62%	0,11%
Prob. non ottenere la protezione reale	38,69%	30,92%	26,01%	22,34%	18,16%	13,27%
Prob. non ottenere la protezione Tfr	53,80%	56,56%	58,45%	59,96%	61,85%	64,41%

SCENARIO 2						
Orizzonte temporale anni	1	3	5	7	10	15
Prob. non ottenere la protezione nominale	17,96%	5,61%	2,02%	0,76%	0,19%	0,02%
Prob. non ottenere la protezione reale	35,01%	25,24%	19,46%	15,42%	11,17%	6,80%
Prob. non ottenere la protezione Tfr	50,76%	51,32%	51,71%	52,02%	52,41%	52,96%

SCENARIO 3						
Orizzonte temporale anni	1	3	5	7	10	15
Prob. non ottenere la protezione nominale	12,07%	2,12%	0,44%	0,10%	0,01%	0,00%
Prob. non ottenere la protezione reale	27,14%	14,60%	8,68%	5,37%	2,72%	0,92%
Prob. non ottenere la protezione Tfr	42,84%	37,72%	34,32%	31,64%	28,40%	24,22%

In considerazione dei tassi attesi di rendimento e di volatilità, e nell'orizzonte temporale sopra individuato, pari a 14 anni, si stima una probabilità di non raggiungere il risultato obiettivo, rappresentato da una rivalutazione in linea con tasso finanziario definito nell'ambito del bilancio tecnico (2,00%), pari al 21,69%.

Attraverso questo intervento si perviene alla definizione di un quadro coerente del sistema di gestione rispetto ai vincoli ed agli obiettivi previdenziali descritti.

Peraltro, l'avvio di una struttura di gestione assimilata a quella già prevista per il "Comparto TFR" può consentire di ottimizzare gli ambiti di discrezionalità di cui il Fondo dispone stante la sua qualificazione di forma "preesistente" demandando a soggetti professionali l'implementazione tattica nel rispetto dei sempre più stringenti limiti che la normativa dispone in relazione ai singoli strumenti finanziari.

Inoltre, la definizione di un'asset allocation strategica, oltre a costituire una prerogativa dell'Organo amministrativo, rappresenta il primo fondamentale passaggio per addivenire ad un sistema di gestione che rispecchi fedelmente le previsioni della Vigilanza e che consenta specularmente di svolgere le finalità di controllo che, a norma della Deliberazione Covip del 16 marzo 2012, competono alla Funzione finanza.

L'implementazione di questa struttura strategica degli investimenti viene comunque attuata seguendo un percorso graduale nell'ambito del quale gli investimenti diretti in polizze assicurativi vengono mantenuti in essere e, in quota

parte, rinnovati previa valutazione della relativa adeguatezza nell'ambito delle finalità e dei limiti che la gestione tempo per tempo impone.

3. Obiettivi finanziari per ciascuna linea di gestione e Asset allocation Strategica

L'obiettivo della politica di investimento del Fondo è quello di definire politiche di investimento che siano in grado di consentire il mantenimento di una situazione di equilibrio adeguata a continuare a garantire prestazioni pensionistiche complementari del sistema obbligatorio coerenti con le previsioni dello Statuto ed in linea con le disposizioni tempo per tempo stabilite dalle Fonti istitutive. Tale obiettivo, ovviamente, viene calibrato in funzione delle previsioni di uscite determinate in termini attuariali in corrispondenza con le risultanze dei Bilanci Tecnici.

Su queste basi sono state quindi definite nell'ambito delle gestioni finanziarie combinazioni rischio-rendimento efficienti in un determinato arco temporale coerente con le caratteristiche delle obbligazioni che mirano a consentire di massimizzare le risorse destinate alle prestazioni esponendo gli aderenti a un livello di rischio ritenuto accettabile.

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

Il presente paragrafo fornisce una descrizione della struttura della gestione così come dovrà essere attuata in un arco temporale definito, al fine di conferire alla gestione un profilo coerente con le esigenze finanziarie e, al tempo stesso, una modalità operativa rispettosa degli orientamenti emanati dalla Vigilanza. Essa risulta pertanto essere la risultante dell'applicazione delle vigenti disposizioni normative alla gestione delle risorse previdenziali attribuite nel tempo dagli aderenti e dai datori di lavoro per garantire l'assolvimento delle finalità istituzionali del Fondo.

Entro questo quadro il Fondo ha comunque deciso, in un arco temporale limitato, di implementare mandati che prevedano uno stile di gestione parzialmente attivo, seppure ampiamente mitigato dalla fissazione di una tracking error volatility contenuta e dalla individuazione di limiti stringenti entro i quali le quote delle singole asset class possono oscillare.

La presenza di queste variabili consente di definire la gestione in essere come "parzialmente attiva". In pratica il Fondo ritiene che sia compito del gestore assumere scelte tattiche di posizionamento tra le asset class entro i valori soglia prefissati dal Fondo stesso. La possibilità di assumere scommesse sui singoli titoli può essere esercitata entro i limiti compatibili con i valori della Tev.

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

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

Di converso l'asset allocation tattica viene affidata ai gestori. La gestione di questa componente richiede infatti un know how specifico che è proprio ed esclusivo dei soggetti a cui la legge affida il compito di compiere le scelte di investimento. 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 risulta 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.

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 delle gestioni assicurative laddove, evidentemente, prevale l'obbligo contrattuale assunto dalle Compagnie nei confronti della quale il Fondo riveste la qualifica di contraente.

4.1. Gestione diretta

L'attuale configurazione dell'assetto gestionale si basa in via prevalente su una attività di gestione svolta direttamente dalla struttura del Fondo in conformità alle valutazioni svolte dal Consiglio di Amministrazione. Pur confermando la validità di tale configurazione, l'evoluzione dei mercati finanziari unita alla crescente complessità degli strumenti utilizzati per la gestione e, soprattutto, la dovuta considerazione degli orientamenti espressi dalla Commissione di Vigilanza sull'esigenza di dotarsi di strutture di supporto alla gestione proporzionali al grado di complessità del processo impone

una rivisitazione dell'impianto gestionale che tenda a ridurre al minimo la componente di gestione diretta, che dovrà progressivamente cedere quote di competenze a gestori professionali da selezionarsi, in conformità alle vigenti disposizioni normative, fra soggetti a ciò abilitati mantenendo in capo alla struttura del Fondo un perimetro di azione limitato agli impieghi di liquidità e, per la parte non impegnata in orizzonti temporali di medio periodo, all'eventuale impiego in gestioni assicurative di Ramo V.

5. 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 deciso di attivare un controllo sistematico e continuativo della varie componenti di rischio valutando lo stesso da più punti di vista.

In primo luogo sarà definite all'interno delle convenzioni già in essere ed in quelle che saranno successivamente stipulate un indicatore in base al quale viene assegnato un budget di rischio ad ogni gestore.

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

In base alla differente caratteristica dei comparti e delle gestioni i valori soglia di Tracking error volatility sono stati definiti per tutti i mandati:

Gestione	Valore soglia indicatore di rischio
TFR – linea Bilanciata	4,00%
TFR – linea Dinamica	6,00%
Solidarietà	2,00%

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

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 negli allegati tecnici alle Convenzioni di gestione e, per la parte operativa, 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 approssimare 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.

Tenuto conto del fatto che la gestione delle linee dedicate al Tfr si svolge attualmente sulla base di convenzioni già stipulate, le linee di seguito descritte sono rappresentative degli indirizzi che il Fondo intende adottare in un'ottica di innalzamento del livello di presidio della gestione. Esse, peraltro troveranno in parte applicazione a seguito della imminente introduzione, nell'ambito della gestione di Solidarietà, dell'istituto della Banca Depositaria ed in parte formeranno oggetto di una progressiva implementazione attraverso un processo di ridefinizione dei mandati già in essere.

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 asimmetrici per sottolineare di volta in volta la valenza strategica o tattica di specifiche macro asset class.

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 limitata esposizione a questa componente in termini strutturali.

Le regole inserite nelle convenzione dovranno comunque prevedere che l'investimento in titoli corporate debba essere valutato tempo per tempo dal gestore sulla base del profilo rischio rendimento fissando un tetto massimo di esposizione ma non un livello minimo. 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 gestore può mantenere posizioni liquide entro il limite massimo del 20% del patrimonio conferito in gestione. Il Fondo valuterà tempo per tempo e in funzione dell'andamento dei mercati l'opportunità di concedere limiti più ampi riferiti alla liquidità.
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 gestore ha l'obbligo di mantenere l'esposizione in valute diverse dall'Euro entro il limite massimo del 30% del patrimonio conferito in gestione.

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 del portafoglio affidato in gestione finanziaria.

	Composizione asset obbligazionaria	Duration portafoglio obbligazionario
Bilanciata	50%	4,73
Dinamica	30%	4,01
Solidarietà	85%	5,90

Considerando che la componente obbligazionaria ha una diversa incidenza nei singoli comparti è possibile determinare la duration complessiva per ognuno di essi ponendo uguale a 0 la duration dell'investimento azionario e della liquidità.

	Composizione asset obbligazionaria	Duration del Comparto
Bilanciata	50%	2,37
Dinamica	30%	1,20
Solidarietà	85%	5,01

L'indicazione del livello di duration delle gestioni non costituisce un limite dal punto di vista gestionale, esso rappresenta tuttavia un elemento di verifica il cui eventuale superamento forma oggetto di confronto con il gestore volto a valutarne le motivazioni e i rischi connessi.

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 identico sia per la componente governativa che per quella corporate e corrisponde al livello *Investment Grade*. Nel caso di titoli governativi privi di rating (ad esempio, BOT e CCT) si fa riferimento al rating dello Stato emittente. Al Gestore è consentito di mantenere o assumere posizioni su titoli di emittenti sub investment grade, comunque entro il livello BB Standard & Poor's e Fitch e Ba2 Moody's, per una quota non superiore al 10% della componente obbligazionaria a condizione che tali posizioni vengano assunte a fronte di una adeguata informativa da trasmettere al Fondo attestante la valutazione applicata all'emittente così come risultante sulla base del proprio modello interno di valutazione del merito di credito. Laddove sussistano posizioni sub investment grade nell'ambito del portafoglio, il Gestore è tenuto a aggiornare l'informativa sui predetti titoli con cadenza mensile.

Fatta eccezione per le ipotesi sopra indicate, entro 30 giorni il Gestore dovrà provvedere alla dismissione dei titoli il cui rating sia stato abbassato al di sotto del livello investment grade.

Il Fondo, di concerto con il Gestore, può definire ulteriori vincoli – anche per periodi temporalmente limitati – inerenti la rischiosità del portafoglio obbligazionario; tali pattuizioni devono assumere forma scritta.

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

- ✓ Il **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 management. Sono fissati i seguenti livelli massimi di turnover al cui superamento il Fondo svolge approfondimenti con il Gestore volti a verificare le cause che lo hanno eventualmente determinato.

Turnover obiettivo	
Bilanciata	50%
Dinamica	30%
Solidarietà	80%

Tali valori soglia non rappresentano pertanto un limite imposto al gestore, in quanto il Fondo ritiene che il parametro del turnover debba essere considerato congiuntamente ad altri fattori, tra i quali il rendimento conseguito dal gestore stesso e una valutazione più complessiva delle circostanze contingenti di mercato; i predetti valori rappresentano invece delle “soglie di attenzione”, oggetto di monitoraggio nell’ambito dell’attività di controllo finanziario, al cui superamento sono previste azioni di verifica.

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

Dell’esito della verifica, la Funzione Finanza è tenuta a dare adeguata informativa al Consiglio di Amministrazione per le valutazioni conseguenti.

- ✓ non è previsto l’investimento in **Fondi di Investimento alternativi – FIA** e in **Titoli non negoziati in mercati regolamentati**;

Per alcuni strumenti, in considerazione della loro specificità sono definite regole comportamentali e operative ad hoc:

- ✓ Nell’ambito degli indirizzi di gestione inclusi nelle convenzioni vengono specificati anche i limiti relativi ai cosiddetti titoli **agencies**. Questa categoria ricomprende emissioni che non rientrano direttamente nel perimetro dei cosiddetti titoli governativi, ma che in molti casi sono supportati da garanzie statali. La classificazione standard di queste emissioni rientra tra le obbligazioni corporate, pur in presenza di tali garanzie. Il Fondo ha deciso di regolare la materia in modo da evitare deroghe nel sistema di classificazione che possano alterare lo schema standard dei controlli operato dalla Banca depositaria. Allo stesso tempo si è voluto dar conto della specificità derivante dalla presenza della garanzia prevedendo un innalzamento della quota di portafoglio investibile in titoli corporate a condizione che tale supero sia imputabile al possesso di tale tipologia di titoli. Al contempo vengono stabilite regole atte ad evitare che il criterio adottato possa introdurre una modifica del profilo di rischio assunto.

A tale scopo viene previsto un limite di rating più stringente per queste emissioni e si considerano ammissibili ai fini del superamento del limite solo le emissioni con garanzia esplicita di Stati o di Organismi Internazionali di carattere pubblico di cui fanno parte uno o più Stati membri della UE.

Le emissioni cosiddette collateralizzate rientrano invece nella classificazione di corporate e nei relativi limiti in considerazione del minor livello di garanzia esistente;

- ✓ il Fondo ha stabilito che l'utilizzo di quote di **Oicr** nell'ambito della gestione delegata 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.

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

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

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

Il controllo complessivo sulle operazioni in derivati è affidato istituzionalmente alla banca depositaria; inoltre, rispetto ai contratti derivati il gestore si deve impegnare ad assolvere per conto del Fondo, limitatamente al patrimonio in gestione, le attività connesse agli adempimenti richiesti dal Regolamento UE n. 648/2012, come da documento allegato alla convenzione.

- ✓ 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 che assolvono alla finalità di garantire al Fondo un adeguato grado di conoscenza sulle diverse componenti della gestione. Tali adempimenti sono definiti unicamente con riferimento agli **Oicr** per i quali sono pertanto fissati obblighi di comunicazione vincolanti atti ad assicurare un'informativa esauriente sui componenti dello strumento utilizzato.

Il gestore deve pertanto 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.

Il fondo, nell'ambito delle attività di Financial risk management, svolge analisi periodiche sui costi di negoziazione, sulle controparti utilizzate e sui prezzi delle transazioni così come risultanti sulla base dei dati acquisiti giornalmente dalla Banca Depositaria.

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

In aggiunta, in caso di utilizzo di Oicr è data possibilità 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. Investimenti Socialmente Responsabili

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

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

Di conseguenza, il tema formerà oggetto di successivi approfondimenti mirati alla valutazione di eventuali profili di fattibilità valutandone prioritariamente l'impatto e la relativa adeguatezza nel contesto generale delle strategie di investimento.

6.5. Esercizio del diritto di voto

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 solo i comparti strutturati con una gestione con polizze assicurative prevedono una cessione di titolarità del patrimonio che dipende direttamente dalla forma tecnica che è stata individuata.

Il Fondo comunque ha regolato all'interno delle Convenzioni e dello Sla 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.

Il Fondo si riserva di riesaminare l'intera materia in futuro in considerazione dell'evoluzione della discussione all'interno del settore valutando eventuali proposte avanzate dell'associazione di categoria.

6.6. Caratteristiche dei mandati

Le tabelle che seguono forniscono un dettaglio dei vincoli operativi previsti nei singoli mandati.

Nei casi in cui le previsioni non siano già operative alla data di redazione del presente Documento, la tabella riporta la relativa decorrenza.

6.6.1. Caratteristiche dei mandati della gestione Tfr - Linea Bilanciata

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

	MIN	MAX
LIQUIDITA'	0%	20%
TITOLI DI CAPITALE	30%	55%
TITOLI DI DEBITO	45%	70%
TITOLI DI DEBITO <i>CORPORATE</i>	0%	15%
ESPOSIZIONE TEORICA IN DIVISE EXTRA EURO		30%
<i>RATING</i> TITOLI DI DEBITO GOVERNATIVI		Investment Grade
<i>RATING</i> TITOLI DI DEBITO <i>CORPORATE</i>		Investment Grade

6.6.2. Caratteristiche dei mandati della gestione Tfr - Linea Dinamica

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

	MIN	MAX
LIQUIDITA'	0	20%
TITOLI DI CAPITALE	50%	75%
TITOLI DI DEBITO	25%	50%
TITOLI DI DEBITO <i>CORPORATE</i>		10%
ESPOSIZIONE TEORICA IN DIVISE EXTRA EURO		30%
<i>RATING</i> TITOLI DI DEBITO GOVERNATIVI		Investment Grade
<i>RATING</i> TITOLI DI DEBITO <i>CORPORATE</i>		Investment Grade

6.6.3. Caratteristiche dei mandati della gestione di Solidarietà

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

	MIN	MAX
LIQUIDITA'	0	20%
TITOLI DI CAPITALE	10%	20%
TITOLI DI DEBITO	80%	90%
TITOLI DI DEBITO <i>CORPORATE</i>		15%
ESPOSIZIONE TEORICA IN DIVISE EXTRA EURO		10%
<i>RATING</i> TITOLI DI DEBITO GOVERNATIVI		Investment Grade
<i>RATING</i> TITOLI DI DEBITO <i>CORPORATE</i>		Investment Grade

6.6.4. Durata dei mandati

La durata delle convenzioni di gestione finanziaria è prevista in linea generale in 5 anni al fine di consentire il consolidamento dello stile di gestione e non imporre l'esigenza di svolgere selezioni con scadenze ravvicinate. Le convenzioni prevedono comunque una facoltà di recesso anticipato a favore del Fondo in un ambito temporale molto contenuto.

La gestione con garanzia ha una durata di 5 anni, nel rispetto delle disposizioni normative relative alle polizze assicurative.

Alla scadenza delle convenzioni il Fondo realizzerà le selezioni ad evidenza pubblica al fine di individuare le società a cui affidare il nuovo mandato. Per evitare periodi di interruzione nella gestione potranno essere definiti prolungamenti tecnici alla durata delle gestioni.

Il Fondo valuterà comunque alla scadenza delle convenzioni i risultati ottenuti dal singolo 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 la convenzione ad uno o più gestori.

6.6.5. Struttura commissionale

Nell'ambito dell'attuale struttura di gestione in convenzione, il Fondo ha optato per la definizione di un sistema commissionale basato su un'aliquota fissa, diversificata in relazione ai diversi Comparti, che viene riconosciuta al gestore su base trimestrale più una commissione di performance che viene calcolata su base annuale e riconosciuta al gestore con pari cadenza.

La commissione di performance viene applicata sulla differenza positiva tra il rendimento del portafoglio di ciascuna linea 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 e con un tetto massimo predeterminato.

La commissione applicata ai diversi mandati, così come le regole di calcolo sono specificate nelle convenzioni.

7. 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 Presidente, Responsabile del Fondo, che ne ha curato l'esecuzione in accordo con le decisioni del Comitato Esecutivo e

del Consiglio di amministrazione. A seguito delle modifiche introdotte dalle Fonti Istitutive riguardanti anche la governance del Fondo, le funzioni originariamente attribuite al Comitato Esecutivo sono state acquisite direttamente in seno al 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, sia per la parte già realizzata sia per quella che sarà adottata progressivamente, 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 dovranno essere 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.

Nel prosieguo si procede pertanto alla enucleazione dettagliata del processo di gestione che fa capo alla Funzione finanza.

8. Articolazione dei soggetti e governance del processo di gestione

La figura che segue fornisce una rappresentazione della struttura coinvolta nel processo di gestione evidenziando i soggetti che rientrano nell'area di governo del processo di gestione e quelli che risultano dedicati all'implementazione delle politiche di gestione.

Oltre a questi soggetti opera una attività di supervisione dell'efficacia/efficienza del processo l'Organo di Controllo.

Tali soggetti, pur svolgendo un ruolo essenziale nell'ambito delle diverse competenze del Fondo, sono esterni al processo che viene delineato nel presente documento proprio in quanto sono istituzionalmente chiamati a valutarne l'adeguatezza.



9. I soggetti coinvolti nella *governance* del processo della gestione finanziaria

9.1. Il Consiglio di Amministrazione

Il Consiglio di amministrazione ha la responsabilità circa la valutazione di adeguatezza della struttura organizzativa preposta allo svolgimento del processo di gestione. A tale fine svolge le seguenti funzioni:

- ✓ definisce e adotta la politica di investimento idonea al raggiungimento degli obiettivi strategici e ne verifica il rispetto; a tal fine esamina i rapporti sulla gestione finanziaria e valuta le proposte formulate dalla Funzione finanza adottando le relative determinazioni;
- ✓ delibera l'affidamento e la revoca dei mandati di gestione nonché la banca depositaria e definisce i contenuti delle convenzioni;
- ✓ revisiona periodicamente e modifica se necessario la politica di investimento;
- ✓ esercita il controllo sull'attività svolta dalla Funzione finanza e dall'advisor per il tramite della Funzione di controllo interno, assumendo le relative determinazioni;
- ✓ approva le procedure interne di controllo della gestione finanziaria, tenendo conto delle proposte formulate dalla Funzione finanza;
- ✓ definisce la strategia in materia di esercizio dei diritti di voto spettanti al fondo;
- ✓ vigila sull'osservanza delle regole in materia di conflitti di interesse;
- ✓ delibera, tenuto conto del fabbisogno connesso all'erogazione delle prestazioni, in ordine all'allocazione della liquidità;

9.2. La Funzione finanza

La Funzione Finanza è affidata al Responsabile del Fondo. Tale impostazione, come anticipato, risulta conforme all'impostazione che l'intero sistema ha sperimentato nel tempo la cui validità ed efficacia è stata valutata dal Consiglio come elemento idoneo a formalizzarne la configurazione nell'ambito della struttura di governance del processo di gestione. Ciò in considerazione del ruolo che la gestione finanziaria svolge all'interno del "processo produttivo" del Fondo pensione e, al contempo, tenuto conto della relativa semplicità dell'impostazione gestionale che si verrà a realizzare allorché sarà completata la riorganizzazione complessiva della gestione nel rispetto delle linee dettate nel presente documento.

Per lo svolgimento dell'insieme delle attività che le sono attribuite, la Funzione finanza si avvale, del supporto tecnico di un Financial risk manager esterno a cui sono affidate sia le attività di natura operativa connesse alla determinazione degli indicatori utilizzati per il monitoraggio della gestione sia una attività di supporto alla verifica periodica dell'adeguatezza dell'asset allocation strategica delle gestioni.

Il Fondo ha optato per il coinvolgimento di un soggetto esterno dotato di una adeguata professionalità al fine di acquisire e completare le competenze tecniche che devono necessariamente confluire nell'ambito della Funzione finanza.

Sebbene tale soggetto sia esterno al Fondo, per le modalità operative concordate e per effetto del relativo posizionamento all'interno del processo di gestione esso è logicamente ed operativamente integrato nell'ambito della Funzione finanza.

E' infatti il Responsabile della Funzione finanza che coordina l'attività dell'advisor del quale risulta il destinatario istituzionale di ogni analisi ricorsiva nonché il committente di specifiche richieste di approfondimento originate dalla Funzione medesima nonché da altre Funzioni ed Organi del Fondo.

9.2.1. Compiti

In ottemperanza alle disposizioni all'uopo emanate dalla Vigilanza, la Funzione finanza svolge le seguenti attività:

- a) contribuisce all'impostazione della politica di investimento;
- b) collabora con il Consiglio di Amministrazione nello svolgimento dell'attività istruttoria per la selezione dei gestori finanziari e sottopone all'organo di amministrazione le proposte di affidamento e di revoca dei mandati;
- c) verifica la gestione finanziaria esaminando i risultati conseguiti nel corso del tempo. Al riguardo, con il supporto del Servizio di Financial risk management, produce una relazione periodica da indirizzare agli organi di amministrazione e controllo circa la situazione di ogni singolo comparto, corredata da una valutazione del grado di rischio assunto in rapporto al rendimento realizzato. In caso di significativi cambiamenti nei livelli di rendimento-rischio derivanti dall'attività di investimento o, in prospettiva, di possibili superamenti delle soglie di rischio, predispone una relazione a carattere straordinario, da indirizzare agli organi di amministrazione e controllo;
- d) controlla l'attuazione delle strategie e valuta l'operato dei soggetti incaricati della gestione. In tale ambito

produce una documentazione completa dei controlli svolti sull'attività di investimento, di facile lettura, destinata a essere conservata negli archivi della forma pensionistica per dieci anni, in modo da consentire la ricostruzione degli eventi che hanno determinato le situazioni reddituali passate. Particolare attenzione è posta nella verifica e nella valutazione degli investimenti in strumenti derivati;

- e) formula proposte all'organo di amministrazione riguardo ai nuovi sviluppi dei mercati e alle eventuali modifiche della politica di investimento che si rendessero necessarie;
- f) cura la definizione, lo sviluppo e l'aggiornamento delle procedure interne di controllo della gestione finanziaria, sottoponendole all'approvazione dell'organo di amministrazione.

9.3. Il monitoraggio della gestione finanziaria (Financial risk management)

Il monitoraggio della gestione è stato affidato alla società Bruni, Marino & C., soggetto che risulta in possesso dei requisiti indicati nell'articolo 5 ultimo comma della delibera Covip del 16 marzo 2012, ossia l'indipendenza rispetto ai soggetti incaricati della gestione ed una professionalità adeguata alle mansioni svolte.

Oltre ai requisiti di autonomia e indipendenza, la particolare natura dei controlli che afferiscono alla gestione finanziaria delle risorse richiede che la struttura preposta disponga di conoscenze e risorse, anche di natura tecnologica, adeguate a consentire alla Funzione finanza e, per il tramite di questa, al Consiglio di Amministrazione di acquisire elementi idonei a configurare il livello di rischio cui tempo per tempo risultano esposte le risorse in gestione.

L'indipendenza della struttura preposta deve necessariamente estendersi alle modalità di acquisizione degli indici di mercato sulla base dei quali vengono svolte le analisi comparative rispetto alla gestione, che, pertanto, devono derivare da provider affidabili e riconosciuti a livello di mercato senza intermediazione da parte di soggetti terzi.

La sussistenza di tali requisiti ha costituito oggetto di analisi in sede di conferimento dell'incarico al consulente cui sono attribuiti servizi in regime di outsourcing ed hanno altresì trovato riscontro nel corso dello svolgimento dell'incarico.

Il *Financial risk management* è preposto all'individuazione e alla misurazione dei rischi a cui è esposto il portafoglio per effetto dell'evoluzione dei sistemi esogeni ovvero come conseguenza della composizione del portafoglio stesso. Tale ruolo risulta differente e, sul piano sostanziale, antitetico a quello dei gestori che, invece, devono assumere delle scelte di investimento all'interno del contesto aleatorio.

La formazione di una dialettica consente una operatività che tenga conto dell'avversità al rischio dell'investitore, in particolare di quello avente natura previdenziale; tale situazione si fonda in via prevalente sull'autonomia e indipendenza del Servizio di *Financial Risk Management* rispetto a tutte le altre funzioni operative, tale da assicurarne la terzietà.

9.3.1. Compiti inerenti il monitoraggio della gestione finanziaria

Il ricorso ad un Financial risk manager esterno dotato di comprovata esperienza denota la forte considerazione da parte del Consiglio di Amministrazione degli aspetti di gestione del rischio e si traduce in una attività di controllo continuativo volta a presidiare gli elementi caratteristici dei rischi di gestione che si colloca a pieno titolo nell'ambito del processo di implementazione delle politiche di gestione svolte dal Fondo.

Il Fondo attribuisce una funzione rilevante all'insieme delle attività demandate al *Financial Risk Management*, le quali risultano deputate in primo luogo al controllo della gestione finanziaria, che prevede:

- a) attività di controllo e monitoraggio di portafoglio;
- c) attività di *risk management* sui singoli titoli dei portafogli del Fondo;
- d) attività di reportistica di *performance* settimanale e mensile.

L'attività di controllo del rischio degli investimenti si sviluppa nell'area della gestione finanziaria ed è finalizzata, in prima istanza, alla verifica del rispetto delle linee di indirizzo e degli obiettivi attribuiti ai gestori in forza delle convenzioni stipulate e, in termini prospettici, alla rilevazione di indicatori quali/quantitativi finalizzati al costante monitoraggio dell'attività di gestione.

Il Servizio di Financial risk management:

- ✓ svolge l'attività di raccolta sistematica dei flussi informativi di base forniti dalla Banca depositaria ai fini dell'attività di *risk management* secondo una procedura documentata di evidenziazione e registrazione delle anomalie riscontrate;
- ✓ svolge l'attività di misurazione e monitoraggio della *performance* del portafoglio e di confronto con il *benchmark* assegnato;
- ✓ svolge l'attività di misurazione e monitoraggio degli indicatori di rischio, con particolare riferimento alle previsioni contenute nelle convenzioni;
- ✓ svolge, con cadenza mensile, una valutazione quali/quantitativa dell'andamento storico del portafoglio;
- ✓ svolge, con cadenza mensile, un'analisi delle componenti dei portafogli di investimento;
- ✓ fornisce periodicamente indicatori di natura macroeconomica attinenti i mercati di riferimento per la gestione anche ai fini della valutazione della coerenza dell'*asset allocation* strategica;
- ✓ quando richiesto, assiste il Consiglio di Amministrazione negli incontri con i gestori finanziari;

Il *Financial Risk Management*, in quanto specificatamente deputato alla individuazione delle situazioni di tensione presenti sui mercati svolge un ruolo distinto e separato rispetto alla gestione, sia nelle sue manifestazioni operative che in quelle di scelta e indirizzo.

Tale servizio è chiamato a rappresentare "l'altra faccia della medaglia" della interpretazione dei movimenti che si manifestano nel mercato rispetto a quella affidata al gestore. Indipendentemente dal fatto che il singolo fattore economico o finanziario di rischio possa, secondo la visione di chi opera le scelte di gestione, costituire una opportunità o una minaccia, il *Financial Risk Management* è chiamato a esprimere una misurazione dello stesso. Tale misurazione entra nel processo di valutazione del Consiglio di Amministrazione al fine di determinare la coerenza delle scelte di allocazione del portafoglio con la propensione al rischio espressa nel documento di politica di investimento elaborato dal Fondo.

Per questo il *Financial Risk Management* svolge la propria attività su un piano eminentemente quantitativo avvalendosi di *data e information provider* indipendenti.

9.3.2. Ripartizione delle competenze con Organi, Funzioni e Strutture di controllo

Sebbene tradizionalmente il risk management si collochi tra i controlli di secondo livello, la posizione assunta dal Fondo è ispirata ad una logica di integrazione di tale Servizio nell'ambito dei sistemi di controllo del "processo della gestione" che coinvolge e permea tutta l'organizzazione interna.

In questo senso l'approccio centrato sui singoli profili di rischio, che si esercita ex post come controllo dell'attività dei gestori si colloca in una visione globale dell'esposizione complessiva al rischio volta a incorporare la valutazione del rischio sistemico latente all'interno del rapporto dialettico tra fondo e gestori.

In questo contesto, quindi, il Servizio di Risk management oltre a svolgere le necessarie attività di supporto agli Organi del Fondo collabora con le altre strutture e Funzioni di controllo mettendo a disposizione conoscenze e informazioni indispensabili allo svolgimento di tutti i controlli che afferiscono alla sfera della gestione.

10. I soggetti direttamente coinvolti nel processo della gestione finanziaria

10.1. I Gestori finanziari

I gestori finanziari devono 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.

I gestori hanno l'obbligo di segnalare le operazioni nelle quali hanno 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)

Per l'individuazione dei soggetti incaricati di operare nella gestione delle risorse il Fondo provvede mediante selezioni ad evidenza pubblica svolte in conformità alle disposizioni normative vigenti ed in accordo alle indicazioni all'uopo emanate dalla Vigilanza. I criteri sostanziali alla base della ricerca dei partner sono riassumibili nel requisito di possedere sede statutaria in un Paese dell'Unione Europea (ad eccezione dei centri off-shore), con almeno una succursale o una stabile rappresentanza operativa in Italia e di non appartenenza allo stesso Gruppo della Banca depositaria.

10.2. I Gestori assicurativi

I gestori assicurativi sono individuati per la gestione delle attività attraverso polizze di Ramo I o V sulla base delle valutazioni esposte al precedente paragrafo 2.2.

L'individuazione delle Compagnie avviene mediante selezioni ad evidenza pubblica svolte in conformità alle disposizioni normative vigenti ed in accordo alle indicazioni all'uopo emanate dalla Vigilanza. I criteri sostanziali alla base della ricerca dei partner sono:

- ✓ esperienza nella gestione di convenzioni con forme di previdenza complementare;
- ✓ solidità della Compagnia o del Gruppo di appartenenza;
- ✓ valutazione dei costi diretti e indiretti;

10.3. La Banca depositaria

A tale soggetto compete inoltre il compito di eseguire 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. Infine, la Banca depositaria amministra i movimenti di conto corrente intestati al Fondo rubricati ai gestori ed esegue le operazioni disposte dal Fondo.

Inoltre, in conformità alle prescrizioni emanate dalla Vigilanza con Deliberazione del 16 marzo 2012, la Banca depositaria fornisce al soggetto incaricato al Servizio di Financial Risk Management i dati necessari allo svolgimento del monitoraggio della gestione finanziaria sulla base di uno standard di comunicazione comprendente sia il processo di negoziazione sia i saldi patrimoniali.

L'insieme delle operazioni poste in essere dalla Banca depositaria saranno dettagliate nell'ambito della convenzione e del *Service Level Agreement (SLA)*.

Modifiche apportate nell'ultimo triennio

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

DATA	PARAGRAFO	DESCRIZIONE SINTETICA DELLE MODIFICHE APPORTATE
27/1/2016		Aggiornamento triennale
29/11/2016	2.3	Rispetto all'asset allocation strategica dei comparti finanziari (Bilanciato e Dinamico) è stato introdotto un indice Azionario Mondo hedged in Euro al fine di uniformare i benchmark dei comparti al limite del 30% all'esposizione valutaria introdotto dal DM n. 166/2014. Conseguentemente sono stati rideterminati i valori del rendimento atteso e della volatilità, con conseguente aggiornamento dell'analisi di shortfall.
29/11/2016	6.3	Nel paragrafo si dà atto dell'intervenuta adozione del documento relativo all'individuazione e gestione dei conflitti d'interesse, ai sensi dell'articolo 7 del DM n. 166/2014
29/11/2016	6.6.3.	Rispetto ai limiti di investimento della gestione di Solidarietà sono state riviste le bande di oscillazione della componente azionaria, che nella nuova formulazione vanno da un minimo del 10% ad un massimo del 20% del valore di mercato del patrimonio. L'intervento è finalizzato ad un allineamento di tali valori rispetto al benchmark azionario, pari al 15%.