



# **Documento sulla Politica di Investimento**

**23 aprile 2024**

## **Previndai – Fondo Pensione Fondo di Previdenza a Capitalizzazione per i Dirigenti di Aziende Industriali**

Iscritto all'Albo dei Fondi Pensione - I Sezione Speciale  
Fondi Pensione Preesistenti - numero 1417



Previndai

## Sommario

<b>PREMESSA .....</b>	<b>3</b>
Scopo del documento .....	3
Caratteristiche generali di Previdai Fondo Pensione .....	3
Evoluzione storica della struttura gestionale del Fondo .....	3
Esigenze previdenziali degli aderenti .....	3
Avvio dello storico comparto assicurativo e successivi comparti finanziari .....	3
Evoluzione nel tempo dei comparti assicurativi .....	4
Revisione della politica di investimento dei comparti finanziari avviata nel 2015 .....	4
<b>1 OBIETTIVI DELLA POLITICA DI INVESTIMENTO .....</b>	<b>5</b>
<b>2 CRITERI DI ATTUAZIONE DELLA POLITICA DI INVESTIMENTO .....</b>	<b>6</b>
2.1 COMPARTI ASSICURATIVI .....	6
Obiettivo dei comparti .....	6
Caratteristiche della convenzione .....	7
2.2 COMPARTO BILANCIATO .....	9
Obiettivo del comparto .....	9
Ripartizione strategica delle attività .....	9
Strumenti finanziari e rischi connessi .....	10
Modalità e stile di gestione .....	14
Caratteristiche dei mandati di gestione .....	14
2.3 COMPARTO SVILUPPO .....	16
Obiettivo del comparto .....	16
Ripartizione strategica delle attività .....	16
Strumenti finanziari e rischi connessi .....	17
Modalità e stile di gestione .....	21
Caratteristiche dei mandati di gestione .....	22
<b>3 COMPITI E RESPONSABILITA' DEI SOGGETTI COINVOLTI NEL PROCESSO .....</b>	<b>23</b>
<b>4 SISTEMA DI CONTROLLO DELLA GESTIONE DELLE RISORSE .....</b>	<b>24</b>
<b>Allegato 1: POLITICA DI SOSTENIBILITA' E DI IMPEGNO .....</b>	<b>25</b>
<b>Allegato 2: MODIFICHE APPORTATE AL DOCUMENTO NELL'ULTIMO TRIENNIO .....</b>	<b>28</b>

## PREMESSA

### Scopo del documento

Il presente documento ha lo scopo di definire la strategia finanziaria che Previndai attua per ottenere, dall'impiego delle risorse affidate, combinazioni rischio-rendimento efficienti nell'arco temporale coerente con i bisogni previdenziali degli aderenti.

Esso è redatto ai sensi dell'art.6, co. 5-ter, del D. Lgs. 252/2005 ed in conformità alle disposizioni dell'art. 6, co.5-quater, del medesimo D. Lgs. 252/2005, e della conseguente delibera Covip del 16 marzo 2012.

### Caratteristiche generali di Previndai Fondo Pensione

Previndai è il fondo pensione dei dirigenti di aziende produttrici di beni e servizi, il cui rapporto di lavoro è regolato o dal CCNL sottoscritto tra Confindustria e Federmanager o da altro contratto collettivo nazionale per dirigenti di aziende produttrici di beni e servizi, sottoscritto da almeno una delle due associazioni richiamate e che preveda la possibilità di iscrizione per i dirigenti non già destinatari di altre forme di previdenza complementare.

Previndai è amministrato pariteticamente da 12 componenti nominati dall'Assemblea: 6 su designazione di Confindustria e 6 eletti dai rappresentanti dei dirigenti.

È iscritto all'albo dei fondi pensione con il numero 1417. La sede legale del Fondo è in Roma, via Palermo 8.

Previndai rientra nell'ambito di applicazione del D. Lgs. 5 dicembre 2005, n. 252, "Disciplina delle Forme Pensionistiche Complementari" quale Fondo preesistente.

Il Fondo, che non ha fini di lucro, ha lo scopo esclusivo di provvedere all'erogazione di prestazioni di natura previdenziale, aggiuntive ai trattamenti pensionistici obbligatori di legge.

Il Fondo gestisce le risorse degli iscritti tramite tre comparti garantiti di natura assicurativa (Assicurativo 1990, Assicurativo 2014 e Assicurativo 2024) e due di natura finanziaria (Bilanciato e Sviluppo).

### Evoluzione storica della struttura gestionale del Fondo

#### Esigenze previdenziali degli aderenti

Il Fondo si rivolge ai dirigenti industriali, categoria che da sempre è caratterizzata da tassi di sostituzione della previdenza di base piuttosto ridotti e che negli ultimi anni è stata ancor più penalizzata: in media si stimano livelli di copertura inferiori al 50% per gli anni in cui il peso del sistema contributivo prenderà il sopravvento rispetto al retributivo.

Consci che la previdenza complementare non possa colmare completamente il gap previdenziale, Previndai ha comunque configurato e modificato nel tempo i propri comparti d'investimento per offrire ai suoi iscritti la possibilità di costruire un piano di previdenza complementare adeguato alle loro esigenze e coerente con la loro attitudine nei confronti del rischio.

Da maggio 2018 i dirigenti industriali di cui sopra possono richiedere l'adesione al Fondo dei loro familiari fiscalmente a carico secondo la normativa tributaria vigente. L'adesione di tali soggetti, le prerogative e le facoltà loro riconosciute sono definite con apposito documento emanato dal Consiglio di Amministrazione. I familiari fiscalmente a carico hanno a disposizione i seguenti comparti: Assicurativo 2024, Bilanciato e Sviluppo.

#### Avvio dello storico comparto assicurativo e successivi comparti finanziari

All'avvio della gestione nel 1990, si decise che il miglior strumento per perseguire l'obiettivo previdenziale degli iscritti fosse quello assicurativo che forniva, a suo tempo, rendimenti a due cifre, con dei minimi garantiti, il consolidamento annuo dei risultati e dei coefficienti di conversione in rendita predeterminati.

Dopo 10 anni di attività, nel timore che tale strumento non potesse più soddisfare le esigenze dei neoiscritti - visto il contemporaneo assottigliamento dei rendimenti offerti dalle compagnie e della copertura offerta dalla previdenza di base - si iniziò a studiare la possibilità di costituire dei comparti con prospettive di rendimento più elevate.

Nel maggio 2005 - anche a seguito dell'esame della propensione al rischio degli iscritti risultata comunque non particolarmente elevata - vennero così affiancati all'Assicurativo due comparti finanziari, Bilanciato e Sviluppo, non assistiti da garanzie di rendimento né di integrità del capitale

investito e con una gestione attiva. Tali comparti furono costruiti gradualmente con il crescere delle masse gestite, selezionando gestori specialistici attivi per ciascuna classe di investimento e cercando di garantire un'adeguata diversificazione del portafoglio. Pur in assenza di garanzie di rimborso del capitale definite a livello contrattuale, l'obiettivo assegnato a ciascun gestore specialistico era quello di massimizzare il rendimento delle attività affidate in gestione comunque salvaguardandone l'integrità.

Fin dalla creazione dei comparti finanziari, è stato consentito agli iscritti di diversificare la propria posizione partecipando con differenti quote ai tre comparti messi a disposizione dal Fondo.

### **Evoluzione nel tempo dei comparti assicurativi**

Dal 1° gennaio 2014, con la scadenza della convenzione che aveva regolato per oltre un ventennio il funzionamento dello storico comparto assicurativo 1990, si rese necessaria la costituzione di un nuovo comparto garantito a gestione assicurativa che avesse una struttura comparabile al precedente e che fu denominato Assicurativo 2014. Sebbene tale comparto sia oggi chiuso al versamento di nuove risorse, mantiene in gestione tutte le risorse in esso confluite tra il gennaio 2014 e la sua scadenza avvenuta alla fine del 2023. Analogamente, anche il comparto Assicurativo 1990 non è più in grado di accogliere nuovi conferimenti ma mantiene in gestione quanto assegnato sino a tutto il 2013.

Dal 1° gennaio 2024, al fine di offrire ai propri iscritti un comparto garantito aperto al versamento di nuovi flussi contributivi, il Consiglio di Amministrazione di Previdai ha deciso di rinnovare la convenzione assicurativa già in essere con il precedente pool assicurativo, così da creare un terzo comparto garantito a gestione assicurativa denominato Assicurativo 2024. I tre comparti garantiti presentano una struttura sostanzialmente sovrapponibile, fermo restando l'aggiornamento delle garanzie e dei costi in funzione delle mutate condizioni di mercato nel corso del tempo.

Da questo punto di vista, il comparto Assicurativo 2024 è la naturale prosecuzione dei precedenti comparti Assicurativo 1990 e 2014 e, avendo le caratteristiche previste dal D.lgs. 252/2005, è destinatario del Tfr conferito tacitamente dal 1° gennaio 2024. La scadenza della Convenzione che regola il Comparto Assicurativo 2024 è prevista per il 31 dicembre 2028.

### **Revisione della politica di investimento dei comparti finanziari avviata nel 2015**

A partire dal 2015 il Consiglio di Amministrazione di Previdai, nell'ambito di un contesto caratterizzato da un livello estremamente basso dei tassi di interesse e da un quadro normativo di riferimento in evoluzione, ha avvertito l'esigenza di avviare una riflessione sulla generale politica di investimento del Fondo, con l'obiettivo come sempre di offrire ai propri aderenti soluzioni di investimento ottimali, allineate alle best practice internazionali e adeguate rispetto alla propensione al rischio e alle esigenze previdenziali degli iscritti.

Nell'ambito di queste prime riflessioni furono svolte alcune importanti analisi:

- **indagine sull'atteggiamento e la consapevolezza degli iscritti nei confronti del rischio;**
- **studio sulle combinazioni ottimali rendimento/rischio** dei portafogli finanziari;
- verifica delle **prospettive di rendimento dei comparti assicurativi.**

A seguito di queste propedeutiche analisi, il Consiglio di Amministrazione del Fondo, nel novembre del 2015, ha deliberato l'avvio del processo di revisione della politica di investimento dei comparti finanziari. Tale revisione ha tenuto in debita considerazione la presenza dei comparti Assicurativi, le loro garanzie di rendimento minimo e la loro stabilità nonché la possibilità del singolo iscritto di suddividere la propria posizione su più comparti contemporaneamente e quindi la necessità di una robusta differenziazione tra i comparti. Più precisamente, il CdA ha deciso di:

- **non prevedere più l'obiettivo di salvaguardia del capitale.** Dallo studio sulle combinazioni ottimali rischio/rendimento dei portafogli effettuate, tale salvaguardia risultava peraltro non possibile se non con rendimenti nettamente inferiori a quelli dei comparti Assicurativi. La decisione è stata anche supportata dall'indagine sulla propensione al rischio degli iscritti che ha evidenziato come parte della popolazione iscritta risultasse disponibile all'assunzione di maggiori rischi finanziari;
- **assumere un target di rendimento in termini relativi**, in modo da offrire strategie di investimento complementari con quelle a rendimento assoluto offerte dai comparti Assicurativi

(le cui performance non potevano essere raggiunte con strategie a rendimento assoluto da assegnare ai comparti finanziari);

- conferire ai gestori di strumenti liquidi dei **mandati multi-asset attivi** in sostituzione dei precedenti mandati specialistici;
- **introdurre una quota di investimenti alternativi** per beneficiare, in un contesto di investimento di lungo periodo quale quello previdenziale, dell'incremento di redditività connesso al premio di illiquidità/complessità che caratterizza questi strumenti e alla capacità di generazione di extra-rendimento da parte dei rispettivi gestori, possibilmente a parità di rischio, con conseguenti benefici di diversificazione.

Il Fondo ha dapprima dedicato le proprie attività alla individuazione dei gestori della parte liquida dei portafogli per passare poi all'implementazione della componente alternativa illiquida, attraverso una selezione per l'individuazione di fondi di investimento alternativi (FIA) in cui investire.

## 1 OBIETTIVI DELLA POLITICA DI INVESTIMENTO

Obiettivo finale della politica di investimento di Previdai è quello di perseguire combinazioni rischio-rendimento efficienti in un determinato arco temporale, coerente con quello delle prestazioni da erogare; esse devono consentire di massimizzare le risorse destinate alle prestazioni esponendo gli aderenti a un livello di rischio ritenuto accettabile.

Nell'ambito di tale obiettivo, risultano oggetto di particolare attenzione:

- la possibilità per l'iscritto di mantenere le garanzie pregresse nei comparti Assicurativi;
- il contenimento dei costi di gestione;
- il mantenimento di elevati standard di qualità nella fornitura dei servizi agli iscritti.

### **Caratteristiche socio-demografiche della popolazione**

La categoria dirigenziale è caratterizzata da:

- età media elevata rispetto alla totalità dei lavoratori dipendenti;
- ridotta presenza di donne (13%);
- alta mobilità sia intercategoriale che verso altre professioni (lavoro autonomo, imprenditoria, ecc.) con rilevante propensione al mantenimento della posizione anche dopo il venir meno dei requisiti di partecipazione;
- elevato livello di istruzione;
- elevata capacità di risparmio;
- tasso di sostituzione di previdenza obbligatoria che tende, più di altre categorie, a progressiva riduzione per le future generazioni.

Annualmente, con il Bilancio di esercizio, sono pubblicate numerose tabelle statistiche sulla popolazione del Fondo (vedasi [www.previdai.it](http://www.previdai.it)) che rappresentano la categoria e ne illustrano le caratteristiche.

### **Numero di comparti e combinazioni rischio-rendimento**

L'offerta del Fondo in termini di possibilità di investimento si articola in 3 comparti, caratterizzati da combinazioni rischio-rendimento differenziate, corrispondenti a diversi orizzonti temporali di investimento e livelli di propensione al rischio da parte degli iscritti.

Questi ultimi hanno la possibilità di ripartire la propria posizione sui tre comparti con quote differenti, scelte in modo discrezionale.

Si ritiene che tale offerta sia articolata e flessibile in misura tale da rispondere adeguatamente alle loro esigenze previdenziali. La tabella seguente illustra le principali caratteristiche dei comparti di Previdai.

Comparto	Rendimento <u>reale</u> medio annuo atteso	Rendimento nominale medio annuo atteso	Orizzonte temporale di riferimento	Livello di rischio	Probabilità di ottenere un rendimento reale positivo (nell'orizzonte temporale di riferimento)
<b>Assicurativo 2024</b>	<b>0,3%</b>	<b>2,5%*</b>	<b>Breve/medio</b> (fino a 10 anni)	Molto basso	Medio-bassa
<b>Bilanciato</b>	<b>3,0%</b>	<b>5,2%</b>	<b>Medio/lungo</b> (tra 10 e 15 anni)	<b>8,3%</b> (in termini di deviazione standard annua)	66%
<b>Sviluppo</b>	<b>4,0%</b>	<b>6,2%</b>	<b>Lungo</b> (oltre i 15 anni)	<b>11,8%</b> (in termini di deviazione standard annua)	70%
<b>Assicurativo 1990</b>	<b>0,3%</b>	<b>2,5%*</b>	<b>Breve/medio</b> (fino a 10 anni)	Molto basso	Medio-bassa
<b>Assicurativo 2014</b>	<b>0,3%</b>	<b>2,5%*</b>	<b>Breve/medio</b> (fino a 10 anni)	Molto basso	Medio-bassa

\* è presente una garanzia di risultato minimo descritta nel successivo paragrafo 2.1.

Con la revisione della politica di investimento, si è riflettuto sulla numerosità dei comparti finanziari, decidendo di confermarne l'attuale numero. Sebbene la presenza dei comparti Assicurativi e la possibilità per gli iscritti in Previndai di suddividere la posizione e la contribuzione su più comparti, possa portare alla conclusione che il comparto intermedio (Bilanciato) sia superfluo - in quanto un'esposizione ad un livello medio di rendimento/rischio si può ottenere combinando il comparto Assicurativo con il comparto Sviluppo - il Fondo ha valutato che le attuali caratteristiche della gestione assicurativa potrebbero mutare significativamente nel medio periodo. Di conseguenza, si è ritenuto non opportuno smantellare un comparto finanziario per doverlo ricostituire nel medio periodo, anche in considerazione del fatto che il comparto che si rimuoverebbe è, tra i due finanziari, quello con il numero maggiore di iscritti.

## 2 CRITERI DI ATTUAZIONE DELLA POLITICA DI INVESTIMENTO

### 2.1 COMPARTI ASSICURATIVI

#### Obiettivo dei comparti

Il comparto Assicurativo 2024 è operativo dal 1° gennaio 2024 a seguito della scadenza – avvenuta a fine 2023 - della convezione che regolava il comparto Assicurativo 2014 di Previndai. Il comparto Assicurativo 2024 è la naturale prosecuzione dei precedenti comparti Assicurativo 1990 e 2014, infatti il nuovo comparto Assicurativo presenta la medesima struttura dei precedenti sebbene le garanzie e i costi siano adeguati alle nuove condizioni di mercato. Il comparto Assicurativo 2014, sebbene attualmente sia chiuso al versamento di nuove risorse, mantiene in gestione tutte le risorse in esso confluite tra il gennaio 2014 e la sua scadenza sopra indicata. Analogamente, anche il comparto Assicurativo 1990 non è più in grado di accogliere nuovi conferimenti ma mantiene in gestione quanto assegnato sino a tutto il 2013.

Obiettivo principale dei comparti è di preservare il capitale e generare rendimenti positivi e stabili nel corso del tempo nonché comparabili a quelli del TFR; il rendimento, anche in base alle indicazioni fornite dalle compagnie di assicurazioni facenti parte del pool che gestisce il comparto, è stimato in circa lo **0,3% in termini reali**, corrispondente ad un rendimento atteso del **2,5% in termini**

**nominali.** I comparti sono adatti per gli aderenti con bassa propensione al rischio e/o aventi un orizzonte temporale di contribuzione attiva inferiore a 10 anni.

In oltre venti anni l'Assicurativo 1990 ha generato rendimenti annui nominali sempre positivi, con una volatilità del rendimento molto bassa pari allo 0,64% a 10 anni e allo 0,49% a 5 anni.

Dalla sua costituzione l'Assicurativo 2014 ha anch'esso conseguito rendimenti nominali sempre positivi e pressoché costanti, con una volatilità pari allo 0,61% a 10 anni e allo 0,43% in 5 anni. Essendo un comparto di nuova costituzione, per Assicurativo 2024 non sono al momento disponibili dati sui rendimenti annui generati, tuttavia per il futuro è verosimile attendersi un andamento simile a quello atteso anche per gli altri comparti assicurativi dal momento che il pool che gestisce tale comparto è composto da 4 compagnie di assicurazione tutte facenti parte dei vecchi pool relativi all'Assicurativo 1990 e all'Assicurativo 2014.

La tipologia di investimento e la sovrapponibilità delle compagnie dei tre pool supporta l'aspettativa di stabilità dei rendimenti anche nei prossimi anni. Date le caratteristiche della convenzione, la probabilità che il rendimento complessivo del comparto, nell'orizzonte di cinque anni, sia superiore all'inflazione, con un guadagno in conto capitale in termini reali, è medio-bassa.

### Caratteristiche della convenzione

Le risorse sono affidate, tramite una specifica convenzione, ad un pool di primarie compagnie di assicurazione che emettono polizze a premio unico ricorrente, il cui rendimento è collegato a quello di specifiche gestioni separate di riferimento. La posizione dell'iscritto è pertanto gestita per polizze: ad ogni contributo versato per l'iscritto corrisponde una polizza.

Le polizze hanno quindi un valore differente le une dalle altre in relazione all'ammontare dei premi che le hanno generate e alle rivalutazioni di cui hanno nel frattempo beneficiato. Esse presentano inoltre delle garanzie di rendimento minimo e dei coefficienti di conversione in rendita predeterminati, differenziati in base all'anno di emissione.

In particolare, il tasso minimo garantito e consolidato annuo oggi applicato ai nuovi premi è pari allo 0%; è inoltre prevista una garanzia a scadenza, dello 0,5% annuo, livello soggetto ad una revisione con cadenza semestrale in relazione ad un algoritmo che tiene conto dell'andamento dei tassi di mercato e delle disposizioni delle Autorità di Controllo (IVASS). Le basi tecniche dei coefficienti di conversione in rendita sono dal 2015 le A62D.

A titolo esemplificativo, si riporta qui di seguito l'andamento delle condizioni riconosciute agli iscritti dalla costituzione del Fondo:

Comparto	Periodo emissione polizza	Rendimento minimo garantito della fase di accumulo	Coefficienti di conversione in rendita
<b>Assicurativo 1990</b>	sino al 31.12.1998	4%	SIM-SIF/71 P.S. - preconto 4%
	tra il 01.01.1999 ed il 31.12.2003	3%	RG48 - preconto 3%
	tra il 01.01.2004 ed il 31.03.2006	2,5%	RG48 - preconto 2,5%
	tra il 01.04.2006 ed il 31.12.2006	2%	RG48 - preconto 0% (minimo garantito 2%)
	tra il 01.01.2007 ed il 31.12.2007	2%	IPS55 - preconto 0% (minimo garantito 2%)
	tra il 01.01.2008 ed il 31.12.2013	2,5%	IPS55 - preconto 0% (minimo garantito 2,5%)
<b>Assicurativo 2014</b>	tra il 01.01.2014 ed il 31.12.2014	0%+0,5% ad evento*	IPS55 - preconto 0% (minimo garantito 0,5%)
	tra il 01.01.2015 ed il 31.12.2023	0%+0,5% (o superiore) ad evento	A62D - preconto 0% (minimo garantito 0,5%)
<b>Assicurativo 2024</b>	dal 01.01.2024	0%+0,5% (o superiore) ad evento	A62D - preconto 0% (minimo garantito 0,5%)

\*tra gli eventi previsti in convenzione rientrano tutte le fattispecie degli articoli 11 e 14 del d.lgs.252/2005 e gli switch tra comparti.



Ad ogni 31 dicembre si procede alla rivalutazione:

- del capitale investito sulla base di un rendimento pari alla media ponderata dei rendimenti netti conseguiti dalle singole compagnie, almeno pari per ciascuna polizza ai minimi sopra elencati, e al relativo **consolidamento della posizione**;
- delle rendite in godimento con una misura prossima alla differenza tra il rendimento netto della gestione e il tasso di preconto. Per le polizze emesse con preconto 0% (dal 1 Aprile 2006) il rendimento non può essere inferiore a quello minimo garantito indicato in tabella.

Le commissioni pagate alle compagnie sono di due tipi:

- il c.d. **caricamento esplicito**, applicato sui premi versati e prelevato al versamento degli stessi. Sull'Assicurativo 2024 – unico comparto Assicurativo aperto a conferimenti di nuove risorse - l'aliquota di caricamento esplicito è pari allo 0,40%, per tutte le tipologie di premio fatta eccezione per quelli derivanti da trasferimento di posizione costituita in gestione di tipo finanziario, su cui si applica lo 0,25%, e per quelli derivanti da trasferimento di posizione costituita in gestione assicurativa, su cui non è previsto alcun prelievo;
- il c.d. **caricamento implicito** sui rendimenti, trattenuto dalle compagnie annualmente, in sede di rivalutazione, che differisce tra i comparti.
  1. Per l'Assicurativo 1990 fino al 31 dicembre 2024 verrà calcolato un "Tasso Unico di Riferimento" (TUR) come media delle seguenti aliquote:
    - 2,8% relativamente ai rendimenti dei premi versati fino al 31.03.2006;
    - 2,8% con un minimo di 18 punti base per i rendimenti dei premi versati dal 1.04.2006 al 31.12.2009;
    - 2,8% con un minimo di 27 punti base per i rendimenti dei premi versati dal 1.01.2010 al 31.12.2013.
 A partire dal 1° gennaio 2025 il caricamento implicito per l'Assicurativo 1990 sarà pari a 48 p.b. per tutti i periodi di emissione delle polizze.
  2. Per l'Assicurativo 2014 e l'Assicurativo 2024 è pari a 48 p.b. per la fase di accumulo, e a 50 p.b., per la fase di erogazione in rendita.

Le caratteristiche sopra esposte per i tre comparti assicurativi si applicano a tutti gli iscritti fino al compimento dell'età anagrafica prevista per la pensione di vecchiaia e ancora per un anno; si applicano comunque agli iscritti che abbiano un rapporto di lavoro attivo che dia luogo a contribuzione a Previndai. Successivamente, per gli iscritti che manterranno la posizione senza liquidarla, le seguenti condizioni varieranno come di seguito descritto:

- i **coefficienti di conversione in rendita** saranno uniformati per i tre comparti assicurativi a partire dal 1° aprile 2026, con l'applicazione dei coefficienti a quel momento stabiliti in convenzione;
- il **rendimento minimo garantito** della fase di accumulo a partire dal 1° gennaio 2026 sarà uniformato per i tre comparti assicurativi e sarà pari a 0%;
- il c.d. **caricamento implicito** sui rendimenti, trattenuto dalle compagnie annualmente, in sede di rivalutazione, sarà pari, fino al 31 dicembre 2025, a 48 p.b. per Assicurativo 2014 e Assicurativo 2024, mentre per Assicurativo 1990 si procederà al calcolo del TUR sopra definito. A partire dal 1° gennaio 2026 il caricamento implicito sarà uniformato per i tre comparti assicurativi e sarà pari a 62 p.b. (con il rendimento retrocesso annualmente a ciascun iscritto che non potrà risultare inferiore allo 0%).

La convenzione dell'Assicurativo 2024 ha durata quinquennale e, pertanto, scadrà il 31 dicembre 2028. Per approfondimenti sulla fase erogativa in rendita, si rinvia al "Documento di regolamentazione sull'erogazione delle rendite" reperibile sul sito del Fondo.

### Modalità e stile di gestione

Per quanto riguarda i comparti Assicurativi, per le caratteristiche mostrate e per le garanzie prestate, le compagnie che compongono il pool non offrono un servizio di gestione ma vendono un prodotto chiuso, la polizza appunto. Si tratta, come detto, di contratti con prestazioni garantite in quanto a rendimento minimo, consolidamento annuo dei risultati e coefficienti di conversione in rendita. Il Fondo



controlla costantemente che la valorizzazione delle riserve della fase di accumulo e di rendita sia corretta, attraverso l'autonoma contabilizzazione di tutti i conferimenti, rivalutazioni e liquidazioni; inoltre monitora periodicamente il livello di solvibilità delle compagnie (*Solvency Ratio*) che deve mantenersi al di sopra di livelli prudenziali.

## 2.2 COMPARTO BILANCIATO

### Obiettivo del comparto

Il comparto Bilanciato ha come obiettivo quello di ottenere, nell'arco temporale di almeno 10 anni, un rendimento positivo in termini reali con un elevato livello di probabilità a fronte di un livello di rischio moderato. Tale obiettivo viene conseguito mediante l'adozione di un benchmark di mercato rappresentativo di una pluralità diversificata di classi di investimento.

Il comparto non presenta garanzie di rendimento minimo né di integrità del capitale.

Il livello di rischio del comparto è stimato all'8,3% espresso in termini di volatilità annua (deviazione standard dei rendimenti). Il rendimento atteso è invece stimato intorno al **3,0% in termini reali**, corrispondente al **5,2% in termini nominali**. La probabilità di ottenere un rendimento reale positivo a 10 anni è stimata intorno al 66%.

Si ritiene che il profilo rendimento/rischio sopra descritto sia ottimale per Bilanciato in funzione delle caratteristiche e delle esigenze degli iscritti in quanto:

- profili con rischiosità più bassa porterebbero a rendimenti attesi troppo bassi e quindi non competitivi con quelli della gestione assicurativa e non soddisfacenti per gli iscritti aventi un orizzonte temporale d'investimento medio-lungo;
- profili con rischiosità più alta sarebbero troppo aggressivi e quindi non in linea con le esigenze previdenziali degli iscritti che nel medio-lungo termine intendono correre un livello di rischio moderato.

Dalle analisi effettuate, in considerazione del tasso di sostituzione e della probabilità di incorrere in una perdita stimati, Bilanciato risulta adatto ai già iscritti a Previdai che presentano un orizzonte di contribuzione attiva di almeno 10 anni e la posizione già maturata allocata nel medesimo comparto. Questo orizzonte temporale si abbrevia qualora la posizione già maturata sia allocata nei comparti Assicurativi, per effetto della maggiore stabilità di rendimento di questi ultimi.

In assenza di posizione pregressa, Bilanciato è ugualmente adatto per chi ha un orizzonte temporale di almeno 10 anni.

### Ripartizione strategica delle attività

Il processo di ottimizzazione di portafoglio ha portato a una ripartizione strategica delle attività illustrata nella tabella seguente.

ASSET CLASS	BENCHMARK	PESO	MACRO - ASSET CLASS
Obbligaz. Corporate Glob.	BofA ML Global Large Cap Corp. ex Euro EUR Hedged TR	14,2%	<b>Obbligazioni 55,2%</b>
Obbligaz. Corporate UME	BofAML Euro Corporate TR	12,1%	
Obbligaz. Gov. Glob. ex UME	BofA ML Global GovtBond II ex EMU EUR Hedged TR	11,3%	
Obbligaz. Gov. UME	ICE BofAML Euro Government	3,5%	
Obbligaz. High Yield Glob.	BofAML Global HY EUR Hedged Constrained TR	6,1%	
Obbligaz. Mercati Emergenti	JPM EMBI GIBIDversfd EUR Hedged TR	4,0%	
Obbligaz. Gov. UME Inflation Linked	BofAML 1-10yr Euro Inflation-Linked Govt TR	2,0%	
Obbligaz. Gov. USA Inflation Linked (hedged)	ICE Bofa US Inflation Linked Treasury Index	2,0%	
Azionario Glob. ex UME (hedged)	MSCI World ex EMU - EUR Hedged Net TR	14,7%	<b>Azioni 35,8%</b>
Azionario Glob. ex UME (unhedged)	MSCI World ex EMU - Net TR	6,4%	
Azionario UME	MSCI EMU Net TR	8,6%	
Azionario Mercati Emergenti (unhedged)	MSCI Emerging Markets Net TR EUR	6,1%	
Azionario infrastrutture Euro/Glob.	FTSE Developed Europe Core Infrastructure	3,0%	<b>Alternativi 9,0%</b>
Azionario infrastrutture Italia	FTSE Developed Europe Core Infrastructure	2,0%	
Private equity Italia	FTSE Italia All Share	2,0%	
Direct lending Euro/Glob.	S&P European Leveraged Loan Index	2,0%	

Si precisa che, con specifico riferimento agli asset alternativi, l'ottimizzazione di portafoglio ha prodotto come risultato un peso strategico ottimale del 10%. Poiché l'implementazione degli asset alternativi richiede un periodo di tempo prolungato per essere completata, i pesi inseriti in tabella per queste asset class saranno progressivamente incrementati con convergenza verso l'obiettivo strategico di medio-lungo termine del 10%, di cui 2,2% azionario infrastrutture europeo, 2,9% azionario infrastrutture italiano, 2,1% private equity italiano e 2,8% direct lending europeo.

Sono stati inoltre introdotti dei limiti minimi e massimi per i pesi effettivi che le diverse macro asset class possono assumere nel portafoglio del comparto. I limiti hanno la finalità di contenere gli scostamenti tattici rispetto ai pesi strategici. I limiti sono riportati nella tabella che segue.

Azioni	+/- 5%
High Yield+Obbligazioni EM	+/- 5%
Gov.+Corp.	+/- 10%

La duration complessiva della componente obbligazionaria del portafoglio strategico è pari a 5,7 anni alla data di aggiornamento del presente Documento.

I benchmark individuati come rappresentativi delle classi strategiche di investimento sono di tipo total return, quindi comprensivi del reinvestimento delle cedole e dei dividendi.

Con riferimento all'esposizione alle valute, dal punto di vista strategico tutte le esposizioni a valute non-Euro sono coperte, ad esclusione di quelle relative all'asset class azionaria mercati emergenti e a parte dell'azionario globale extra UME (paesi al di fuori dell'Unione Monetaria Europea). Sono comunque consentiti scostamenti attivi su tutte le valute comprese nel benchmark, purché l'esposizione valutaria complessiva sia ricompresa nel limite del 30% del portafoglio, in conformità a quanto stabilito nel Decreto Ministeriale n. 166/2014.

In materia di investimenti ESG, è stato adottato un Documento sulla Politica di Sostenibilità e Impegno che definisce gli obiettivi del Fondo sulla tematica dei fattori ESG, le relative strategie da attuare e le modalità operative di implementazione. Per approfondire gli aspetti trattati dalla Politica si rimanda all'Allegato 1 del presente documento. Inoltre, è stata resa pubblica un'informativa sulla politica di impegno del Fondo come azionista nelle società quotate europee, in base a quanto disposto dal D. Lgs. 49/2019 che ha recepito la Direttiva (UE) 2017/828 (c.d. Shareholder Rights Directive 2).

### Strumenti finanziari e rischi connessi

Il portafoglio strategico sopra indicato viene implementato mediante l'utilizzo degli strumenti finanziari di seguito descritti.

I **limiti di concentrazione** per emissione e per emittente sono in alcuni casi quelli previsti dalla normativa e in altri più stringenti.

In coerenza con quanto disposto dall'art. 6, comma 13 del D.lgs. 252/2005, il Fondo non può assumere o concedere prestiti né prestare garanzie in favore di terzi.

La componente azionaria del portafoglio strategico viene implementata prevalentemente attraverso l'utilizzo di **titoli azionari**. È tuttavia ammesso anche l'utilizzo di derivati azionari – nello specifico total return swap (TRS), futures e opzioni – nonché di OICR. L'utilizzo di questi ulteriori strumenti è descritto in dettaglio di seguito nella relativa sezione.

La componente obbligazionaria del portafoglio strategico viene implementata prevalentemente attraverso l'investimento in **titoli obbligazionari** appartenenti alle seguenti tipologie:

- titoli obbligazionari societari (inclusi zero coupon, PIK e step-up coupons);
- titoli sovrnazionali;
- titoli, note e obbligazioni di Stato e Agenzie OCSE;
- mortgage backed securities (MBS) e asset backed securities (ABS);
- bank loans;

- obbligazioni di paesi emergenti (sovrani e societari);
- emissioni private;
- convertibles e contingent convertible securities.

Oltre ai titoli obbligazionari è consentito anche l'utilizzo di derivati obbligazionari – nello specifico futures e opzioni – nonché di OICR. L'utilizzo di questi ulteriori strumenti è descritto in dettaglio di seguito nella relativa sezione.

L'utilizzo di **strumenti finanziari derivati** è consentito esclusivamente per finalità di riduzione del rischio di investimento (copertura) o di efficiente gestione. In ogni caso, ai sensi dell'articolo 4 comma 5 del D.M. 166/2014, i derivati utilizzati non possono generare una esposizione al rischio finanziario superiore a quella risultante da un acquisto a pronti degli strumenti finanziari sottostanti il contratto derivato. L'utilizzo di ciascuna tipologia di strumento derivato da parte dei gestori deve essere previsto dalla convenzione di gestione o comunque preventivamente autorizzato da parte del Fondo previo svolgimento dei necessari approfondimenti in termini di beneficio per il profilo rischio-rendimento nel portafoglio e di compatibilità con la politica di investimento nel suo complesso. Nel dettaglio, sono consentite le seguenti tipologie di strumenti derivati:

- **Futures su indici azionari.** Possono essere utilizzati sia per copertura che per efficiente gestione. Il Fondo ha autorizzato il loro utilizzo per finalità di copertura in quanto, qualora i gestori dei mandati intendano implementare delle coperture tattiche nell'ambito della loro gestione attiva di portafoglio e quindi nell'aspettativa di generare extra-rendimento rispetto al benchmark, i futures azionari permettono di realizzare coperture efficienti in termini di costi di transazione e di rapidità di implementazione rispetto all'alternativa rappresentata dalla vendita diretta dei titoli detenuti in portafoglio.  
Il Fondo ha inoltre autorizzato l'utilizzo dei futures azionari per finalità di efficiente gestione per consentire ai gestori, nell'ambito della loro gestione attiva di portafoglio, di sfruttare opportunità di mercato di breve/medio termine. Su tale orizzonte temporale, i futures azionari rappresentano infatti una soluzione più efficiente per il riposizionamento del portafoglio, in termini di costi di transazione e di rapidità di implementazione, rispetto alla compravendita diretta dei titoli sottostanti.  
L'utilizzo di tali derivati non è di carattere strutturale ma solo eventuale in relazione alla possibilità di sfruttare opportunità di breve termine.
- **Futures su indici a reddito fisso.** Possono essere utilizzati sia per copertura che per efficiente gestione. Il Fondo ha autorizzato il loro utilizzo per finalità di copertura in quanto, qualora i gestori dei mandati intendano implementare delle coperture tattiche nell'ambito della loro gestione attiva di portafoglio e quindi nell'aspettativa di generare extra-rendimento rispetto al benchmark, i futures su indici a reddito fisso permettono di realizzare coperture efficienti in termini di costi di transazione e di rapidità di implementazione rispetto all'alternativa rappresentata dalla vendita diretta dei titoli detenuti in portafoglio.  
Il Fondo ha inoltre autorizzato l'utilizzo dei futures su indici a reddito fisso per finalità di efficiente gestione per consentire ai gestori, nell'ambito della loro gestione attiva di portafoglio, di sfruttare opportunità di mercato di breve/medio termine. Su tale orizzonte temporale, i futures su indici a reddito fisso rappresentano infatti una soluzione più efficiente per il riposizionamento del portafoglio, in termini di costi di transazione e di rapidità di implementazione, rispetto alla compravendita diretta dei titoli sottostanti.  
L'utilizzo di tali derivati non è di carattere strutturale ma solo eventuale in relazione alla possibilità di sfruttare opportunità di breve termine.
- **Futures su valute.** Possono essere utilizzati per finalità di copertura del rischio di cambio. L'utilizzo di tali derivati può avere carattere strutturale in quanto legato all'implementazione delle scelte strategiche di esposizione valutaria.
- **Forward su valute.** Possono essere utilizzati per finalità di copertura del rischio di cambio. L'utilizzo di tali derivati può avere carattere strutturale in quanto legato all'implementazione delle scelte strategiche di esposizione valutaria.
- **Swap su valute.** Possono essere utilizzati per finalità di copertura del rischio di cambio. L'utilizzo di tali derivati può avere carattere strutturale in quanto legato all'implementazione delle scelte strategiche di esposizione valutaria.
- **Total Return Swap (TRS)** aventi come sottostante i benchmark azionari previsti dall'asset allocation strategica. I TRS possono essere utilizzati per finalità di efficiente gestione. Più precisamente il loro utilizzo è legato ad uno solo dei mandati multi-asset presenti nel

comparto Bilanciato. La strategia di investimento del gestore di tale mandato - particolarmente specializzato nella parte obbligazionaria - prevede la replica passiva di alcuni benchmark azionari indicati dall'asset allocation strategica. Il collaterale dei TRS viene investito in strumenti finanziari "cash equivalent" quali titoli obbligazionari aventi caratteristiche predefinite (innanzitutto in termini di scadenza) o ETF di liquidità. L'obiettivo della gestione in TRS - caratterizzata quindi da replica passiva dei benchmark azionari abbinata alla gestione efficiente del collaterale - è di generare extra-rendimento rispetto agli indici azionari indicati nell'asset allocation strategica.

Nonostante si tratti di derivati OTC, il gestore predilige l'utilizzo dei TRS rispetto ai futures in quanto non esistono contratti futures aventi come sottostante esattamente i benchmark previsti dall'asset allocation strategica. I futures avrebbero avuto indici sottostanti diversi da quelli previsti strategicamente con conseguente generazione di tracking error volatility rispetto al benchmark strategico. Tale tracking error volatility non sarebbe stata accompagnata da una aspettativa di extra-rendimento e pertanto avrebbe portato alla riduzione dell'efficienza della gestione attiva del portafoglio.

L'utilizzo di tali derivati ha carattere strutturale nell'ambito di uno specifico mandato multi-asset mentre non è previsto nell'ambito degli altri mandati di gestione.

In termini di rischio di investimento, l'utilizzo sopra descritto dei TRS non genera una esposizione superiore a quella derivante dall'acquisto a pronti degli strumenti finanziari sottostanti il derivato in quanto l'esposizione complessiva che si ottiene è la replica passiva dei benchmark con aggiunta dell'investimento del collaterale in strumenti equiparabili alla liquidità. In termini di rischio di controparte per questi derivati OTC è previsto un meccanismo di collateralizzazione.

Il gestore si è impegnato a fornire al Fondo le informazioni utili per valutare in ogni momento tutti i rischi connessi con l'operatività in TRS e poter monitorare costantemente l'esposizione generata da tali operazioni.

- **Opzioni quotate su indici azionari.** Il Fondo ha autorizzato l'utilizzo di questi derivati per finalità di copertura. L'utilizzo di tali derivati non è di carattere strutturale ma solo eventuale in relazione alla possibilità di sfruttare opportunità di breve termine. L'utilizzo riguarda uno solo dei tre mandati multi-asset presenti nel comparto Bilanciato.

Il gestore si è impegnato a fornire al Fondo le informazioni utili per valutare in ogni momento tutti i rischi connessi con l'operatività in derivati e monitorare costantemente l'esposizione generata da tali operazioni.

- **Opzioni quotate su indici obbligazionari e su tassi di interesse.** Il Fondo ha autorizzato l'utilizzo di questi derivati per finalità di copertura. L'utilizzo di tali derivati non è di carattere strutturale ma solo eventuale in relazione alla possibilità di sfruttare opportunità di breve termine. L'utilizzo riguarda uno solo dei tre mandati multi-asset presenti nel comparto Bilanciato.

Il gestore si è impegnato a fornire al Fondo le informazioni utili per valutare in ogni momento tutti i rischi connessi con l'operatività in derivati e monitorare costantemente l'esposizione generata da tali operazioni.

Non è prevista, in termini di ripartizione strategica delle attività, la detenzione di **liquidità**, ad eccezione di quella rappresentativa del collaterale degli strumenti derivati eventualmente presenti in portafoglio. A fronte di un peso strategico della liquidità pari a zero è tuttavia consentita la detenzione di una quota massima pari al 5% del NAV del comparto Bilanciato. Tale limite può essere superato in circostanze eccezionali, quali scarsa liquidità di mercato o afflussi considerevoli.

L'utilizzo di **OICR** è consentito previa autorizzazione da parte del Fondo. L'autorizzazione finora è stata rilasciata per singoli ISIN e non per tipologie generiche di OICR. Il Fondo ha autorizzato i seguenti OICR:

- **Specifici fondi comuni di investimento obbligazionari e azionari.** Tali fondi sono stati autorizzati a seguito della richiesta dei gestori dei mandati multi-asset per finalità di efficiente implementazione di alcune classi di investimento previste dall'asset allocation strategica quali obbligazionario high yield, obbligazionario paesi emergenti e azionario paesi emergenti.

Il motivo è che tali asset class hanno un peso contenuto nell'asset allocation strategica del Fondo e l'accesso ai rispettivi mercati può risultare più difficoltoso se implementato

attraverso l'investimento in titoli. L'utilizzo dei fondi consente quindi maggiore diversificazione e un accesso più agevole ai mercati rispetto all'investimento nei titoli sottostanti. L'utilizzo dei fondi risponde quindi ai criteri di efficacia ed efficienza della gestione.

- **ETF di liquidità.** L'ETF è stato autorizzato nell'ambito della strategia di investimento in TRS sopra descritta. L'ETF viene infatti impiegato dal gestore come strumento per la gestione efficiente di parte della liquidità collaterale ai TRS.

Per entrambe le tipologie di OICR l'autorizzazione è stata concessa sulla base dei seguenti elementi:

- a) Analisi delle motivazioni sopra illustrate che rispondono ai criteri di efficacia ed efficienza;
- b) Verifica che la politica di investimento degli OICR è compatibile con quella del Fondo;
- c) Gli OICR non generano una esposizione al rischio incompatibile con i benchmark adottati in quanto il loro utilizzo determina un elevato livello di diversificazione;
- d) Il Fondo è in grado di monitorare il rischio relativo a ciascun OICR in quanto i gestori forniscono con periodicità predefinita il look-through del portafoglio;
- e) Non comportano oneri aggiuntivi rispetto a quelli previsti dal Fondo e comunicati agli aderenti. A tal riguardo i gestori rimborsano al Fondo tutte o parte delle fee previste dal regolamento degli OICR il cui utilizzo è stato in ogni caso valutato come più efficiente rispetto all'investimento diretto nei titoli sottostanti.

In generale sono consentiti gli investimenti in tutti gli elementi costitutivi del benchmark nonché in titoli quotati che non rientrino nel paniere del benchmark ma comunque rientranti nella medesima classe di attivo rappresentata dal benchmark, entro il limite del 10% del patrimonio del comparto.

La componente alternativa dell'asset allocation strategica viene implementata attraverso la sottoscrizione diretta di **fondi di investimento alternativi (FIA)**.

Alla data di aggiornamento del presente Documento nel comparto sono presenti dieci FIA di private equity italiano, due FIA di azionario infrastrutture europeo, tre FIA di azionario infrastrutture italiano e quattro FIA di direct lending europeo.

In un contesto regolamentare innovato e semplificato (DM 166/2014 e circolare COVIP di gennaio 2018), l'**obiettivo** che ha spinto il Fondo all'introduzione degli asset alternativi illiquidi in portafoglio è stato la ricerca di ulteriori fonti di redditività e di diversificazione per il portafoglio e quindi una maggiore efficienza della combinazione rischio-rendimento del comparto.

L'incremento di redditività attesa deriverebbe innanzitutto dal premio di illiquidità/complessità che tendenzialmente caratterizza i "private markets" e di cui può beneficiare un investitore, come Previndai, avente un orizzonte temporale di investimento di lungo termine e capace di analizzare strumenti di investimento complessi. A questo si aggiungerebbe il contributo derivante dalla selezione di gestori capaci di generare extra-rendimento (alpha). Si ritiene infatti che i private markets in cui Previndai ha deciso di investire siano caratterizzati da un livello di efficienza inferiore rispetto ai mercati tradizionali e quindi si ritiene più plausibile che in tali mercati validi gestori possano generare extra-rendimento. L'analisi si è tuttavia basata sulla consapevolezza che i private markets sono caratterizzati da una dispersione dei rendimenti conseguiti dai gestori che è ben superiore alla dispersione che caratterizza le asset class tradizionali e che pertanto risulta fondamentale dedicare particolare impegno all'attività di selezione dei gestori.

La decisione di investimento è stata preceduta da un'analisi del **rischio di illiquidità** per il comparto derivante dall'investimento in asset alternativi illiquidi. Si è cioè verificato che, sulla base delle caratteristiche della popolazione degli iscritti al Fondo, anche in situazioni sfavorevoli di stress (quali decremento degli afflussi contributivi, maggiori uscite per prestazioni e rendimenti di mercato particolarmente negativi), la quota di alternativi illiquidi individuata del 10% risulta coerente con le esigenze di liquidità del Fondo anche su orizzonti temporali di lunga durata. Anche in scenari negativi si riuscirebbe comunque a mantenere la quota investita al di sotto del limite massimo del 20% previsto dal D.M. 166/2014.

Una attenta analisi è stata dedicata anche all'individuazione del **benchmark** rappresentativo degli asset alternativi. Nella consapevolezza che in ambito di asset alternativi non vi sono benchmark universalmente validi e utilizzati che rispondano alle caratteristiche di trasparenza, completezza e replicabilità tipiche di un benchmark, il Consiglio, dopo aver analizzato le diverse possibili soluzioni



adottabili in termini di parametri di riferimento, ha deliberato di adottare dei benchmark di mercato liquido.

I vantaggi di questa soluzione sono:

- consente di misurare il raggiungimento dell'obiettivo strategico di incrementare la redditività dei portafogli attraverso l'extra-rendimento rispetto agli asset liquidi;
- permette di avere a priori una buona comprensione del profilo rischio-rendimento del comparto in quanto i benchmark individuati sono rappresentativi dei fattori di rischio sottostanti gli asset alternativi inseriti in portafoglio.

Nell'ambito dell'attività di **monitoraggio** dei singoli FIA, oltre ai parametri suddetti, si terrà conto dell'andamento dei peer group e degli obiettivi di redditività indicati ex-ante da ciascun fondo. Il monitoraggio prevede anche, ove possibile, la partecipazione da parte di rappresentanti di Previdai agli **Advisory Committee** dei FIA stessi.

Il criterio di valutazione adottato per la valorizzazione delle quote dei FIA nell'ambito dei NAV dei comparti e del bilancio ne approssima, per quanto possibile, il fair value. Si tratta infatti di asset con una base di investitori di nicchia e con scambi poco frequenti rispetto a quelli registrati sugli investimenti tradizionali. Non esiste, quindi, una sistematica e formalizzata valutazione di mercato, se non nel momento effettivo di compra-vendita. Nella predisposizione del NAV dei comparti e del bilancio del Previdai, per esprimere una valutazione prudente del loro presunto valore di realizzo vengono utilizzate le ultime comunicazioni ufficiali, disponibili alla data del bilancio, fornite dai rispettivi gestori. Tali comunicazioni considerano sia l'andamento degli asset presenti all'interno dello specifico fondo sui rispettivi mercati sia gli altri elementi oggettivamente disponibili. Qualora alla data di determinazione del NAV dei comparti o di chiusura del bilancio la comunicazione ufficiale prodotta dal gestore del FIA sia antecedente alla data di acquisto delle quote, la valorizzazione dell'asset è realizzata utilizzando il valore effettivo di acquisto, dato che meglio approssima il valore di scambio di mercato. Ai fini della predisposizione del bilancio d'esercizio, in accordo con quanto previsto dalla citata Circolare Covip, si terrà prudentemente conto di tutti gli elementi oggettivamente disponibili al fine di verificare che il valore così determinato rappresenti un'approssimazione ragionevole del valore di realizzo alla data di riferimento del bilancio.

### Modalità e stile di gestione

Le modalità di investimento adottate dal Fondo sono in forma indiretta per la parte di portafoglio dedicata agli investimenti tradizionali e diretta per la parte alternativa.

Pur consapevoli che nei mercati tradizionali gli spazi di generazione di extra-rendimento sono contenuti, la scelta dello stile di gestione attivo è motivato dall'aspettativa che, soprattutto per alcune classi di investimento, ci siano margini di inefficienza che gestori di tipo attivo possono sfruttare per ottenere risultati migliori rispetto al mercato in termini risk-adjusted.

Tale aspettativa è ancor maggiore per i mercati alternativi in quanto tendenzialmente caratterizzati da un livello di efficienza inferiore e quindi con maggiori potenzialità di generare extra-rendimenti.

### Caratteristiche dei mandati di gestione

Come già anticipato, la gestione delle differenti asset class (ad esclusione degli strumenti alternativi) è affidata ad un **numero di tre gestori** attraverso mandati *multi-asset*. Tale scelta è legata alla necessità di coniugare due diverse esigenze: da un lato, mantenere un adeguato livello di diversificazione degli stili di gestione e delle capacità di generare extra-rendimento rispetto al benchmark; dall'altro, rendere efficienti i comparti in termini di costi evitando quindi un numero eccessivo di gestori che determinerebbe una riduzione delle masse medie gestite da ciascuno e pertanto, tendenzialmente, maggiori commissioni praticate da ciascuno di essi. I **requisiti** che sono stati richiesti per l'accesso alla selezione dei gestori multi-asset sono i seguenti:

- Essere in possesso dei requisiti di cui all'articolo 6, comma 1 lettere a), b), e c) del D. Lgs. n.252/2005, e successive integrazioni e modifiche;

- Avere sede statutaria in Stati appartenenti all'Unione Europea con esclusione dei centri off-shore con almeno una succursale, ovvero almeno una stabile rappresentanza operativa in Italia;
- Non appartenere ai Gruppi di cui fanno parte la Banca Depositaria e/o l'Advisor del Fondo;
- Avere almeno 5 anni di "track record" su strategie multi-asset clientela istituzionale non captive e un team che abbia almeno 10 anni di esperienza nella gestione finanziaria di portafogli di clientela istituzionale;
- Avere al 31 dicembre 2015, almeno 10 mld di euro di "asset under management" per clientela istituzionale non captive e almeno 1 mld di euro di AUM in strategie multi-asset.

I gestori sono inoltre stati individuati sulla base della valutazione della gestione aziendale, del team di gestione, del processo di investimento, del track record, della gestione operativa dell'azienda e delle condizioni di costo offerte.

La **durata** dei mandati è di 4 anni - a decorrere dalla data di sottoscrizione delle attuali convenzioni, ovvero dal 01 agosto 2021 - e non può essere rinnovata tacitamente. Essa è stata individuata tenendo conto, da una parte, dell'orizzonte temporale di ciascun comparto e, dall'altra, della necessità di mantenere la possibilità, a fronte di periodiche valutazioni dell'operato dei gestori, di rivolgersi al mercato per migliori opportunità. Quest'ultima facoltà, considerando il legame contrattuale, è comunque esercitabile anche in vigenza di contratto.

L'attività dei gestori è valutata attraverso l'adozione di un unico benchmark strategico, composto da tre indici azionari e da otto indici obbligazionari con i pesi di seguito specificati.

ASSET CLASS	BENCHMARK	PESO	MACRO - ASSET CLASS
Obbligaz. Corporate Glob.	BofA ML Global Large Cap Corp. ex Euro EUR Hedged TR	15,6%	<b>Obbligazioni 60,7%</b>
Obbligaz. Corporate UME	BofAML Euro Corporate TR	13,3%	
Obbligaz. Gov. Glob. ex UME	BofA ML Global GovtBond II ex EMU EUR Hedged TR	12,4%	
Obbligaz. Gov. UME	ICE BofAML Euro Government	3,9%	
Obbligaz. High Yield Glob.	BofAML Global HY EUR Hedged Constrained TR	6,7%	
Obbligaz. Mercati Emergenti	JPM EMBI GIBIDversfd EUR Hedged TR	4,4%	
Obbligaz. Gov. UME Inflation Linked	BofAML 1-10yr Euro Inflation-Linked Govt TR	2,2%	
Obbligaz. Gov. USA Inflation Linked (hedged)	ICE Bofa US Inflation Linked Treasury Index	2,2%	
Azionario Glob. ex UME (hedged)	MSCI World ex EMU - EUR Hedged Net TR	16,2%	<b>Azioni 39,3%</b>
Azionario Glob. ex UME (unhedged)	MSCI World ex EMU - Net TR	7,0%	
Azionario UME	MSCI EMU Net TR	9,4%	
Azionario Mercati Emergenti (unhedged)	MSCI Emerging Markets Net TR EUR	6,7%	

L'attribuzione del medesimo benchmark ai tre gestori *multi-asset* ha la finalità di agevolare lo svolgimento del confronto ex-post tra i risultati di rendimento e rischio progressivamente conseguiti dai gestori nel corso del tempo. Inoltre, il benchmark viene riesaminato periodicamente, con frequenza almeno annuale.

In attesa di raggiungere, attraverso i progressivi richiami da parte dei FIA selezionati, il peso strategico del 10% in investimenti alternativi, la relativa quota di portafoglio è riproporzionata nelle altre classi di investimento e affidata ai tre gestori *multi-asset*.

Entrando più in dettaglio dei mandati di gestione *multi-asset*, si sottolinea come a ciascun gestore sia stato assegnato come obiettivo di investimento di **realizzare una performance superiore a quella del benchmark di almeno l'1% su un periodo continuo di dodici mesi "rolling", al netto delle commissioni**. Tale obiettivo è esclusivamente un target e non una garanzia di rendimento minimo.

Lo stile di gestione di ciascun mandato è di tipo attivo e, al fine di mantenere un adeguato grado di coerenza tra risultati di gestione e andamento del benchmark, i gestori sono tenuti a rispettare un intervallo di **tracking error volatility** ex ante annuale (TEV) compreso tra 1% e 3%.



La valutazione della performance dei gestori viene realizzata tramite l'**information ratio**, una misura di rendimento risk-adjusted che consente di valutare la capacità dei gestori di sovraperformare il benchmark in relazione al rischio relativo assunto.

A ciascun gestore è stato indicato un intervallo da rispettare per il tasso di rotazione degli attivi (c.d. **turnover** di portafoglio), inoltre ogni gestore deve avere un portafoglio costituito da almeno 350 posizioni.

Per quanto riguarda gli investimenti obbligazionari le posizioni di duration attive devono rientrare in una fascia di +/- 2 anni rispetto alla **duration** del benchmark obbligazionario.

Per quanto riguarda le **commissioni di gestione**, tutti i gestori sono remunerati in proporzione alla massa gestita; in due casi è prevista una commissione di over performance.

Alcuni dei gestori presentano aliquote regressive, ossia che diminuiscono col crescere delle masse gestite. Visto che tutti i gestori gestiscono le risorse su entrambi i comparti, il contratto prevede che il calcolo venga effettuato prendendo a riferimento la massa cumulata, con addebito sul singolo comparto, in base alle risorse su di esso gestite.

Infine, in ciascun mandato è previsto che la titolarità del **diritto di voto** inerente ai valori mobiliari oggetto della gestione spetti, in ogni caso, al Fondo. La rappresentanza del Fondo per l'esercizio del diritto di voto può essere conferita al gestore con procura da rilasciarsi per iscritto e per singola assemblea. Il voto va esercitato secondo le istruzioni vincolanti impartite dal Fondo. Per maggiori informazioni, si rimanda all'Allegato 1 del presente Documento.

## 2.3 COMPARTO SVILUPPO

### Obiettivo del comparto

Il comparto Sviluppo ha come obiettivo quello di ottenere, nell'arco temporale di almeno 15 anni, un rendimento positivo in termini reali con un elevato livello di probabilità a fronte di un livello di rischio medio-alto. Tale obiettivo viene conseguito mediante l'adozione di un benchmark di mercato rappresentativo di una pluralità diversificata di classi di investimento.

Il comparto non presenta garanzie di rendimento minimo né di integrità del capitale.

Il livello di rischio del comparto è stimato all'11,8% espresso in termini di volatilità annua (deviazione standard dei rendimenti). Il rendimento atteso è invece stimato intorno al **4,0% in termini reali**, corrispondente al **6,2% in termini nominali**. La probabilità di ottenere un rendimento reale positivo a 15 anni è stimata intorno al 70%.

Si ritiene che il profilo rendimento/rischio sopra descritto sia ottimale per Sviluppo in funzione delle caratteristiche e delle esigenze degli iscritti in quanto:

- profili con rischiosità più bassa porterebbero a rendimenti attesi troppo bassi e quindi non competitivi con quelli della gestione assicurativa e non soddisfacenti per gli iscritti aventi un orizzonte temporale d'investimento medio-lungo;
- profili con rischiosità più alta sarebbero troppo aggressivi e quindi non in linea con le esigenze previdenziali degli iscritti che nel medio-lungo termine intendono correre un livello di rischio medio-alto.

Dalle analisi effettuate, in considerazione del tasso di sostituzione e della probabilità di incorrere in una perdita stimati, Sviluppo risulta adatto ai già iscritti a Previdai che presentano un orizzonte di contribuzione attiva di almeno 15 anni e la posizione già maturata allocata nel medesimo comparto. Questo orizzonte temporale si abbrevia qualora la posizione già maturata sia allocata nei comparti Assicurativi, per effetto della maggiore stabilità di rendimento di questi ultimi.

In assenza di posizione pregressa, Sviluppo è ugualmente adatto per chi ha un orizzonte temporale di almeno 15 anni.

### Ripartizione strategica delle attività

Il processo di ottimizzazione di portafoglio ha portato a una ripartizione strategica delle attività illustrata nella tabella seguente.

ASSET CLASS	BENCHMARK	PESO	MACRO - ASSET CLASS
Obbligaz. Corporate Glob.	BofA ML Global Large Cap Corp. ex Euro EUR Hedged TR	6,1%	<b>Obbligazioni 32,5%</b>
Obbligaz. Corporate UME	BofAML Euro Corporate TR	5,2%	
Obbligaz. Gov. Glob. ex UME	BofA ML Global GovtBond II ex EMU EUR Hedged TR	6,6%	
Obbligaz. Gov. UME	ICE BofAML Euro Government	2,0%	
Obbligaz. High Yield Glob.	BofAML Global HY EUR Hedged Constrained TR	6,6%	
Obbligaz. Mercati Emergenti	JPM EMBI GblDversfd EUR Hedged TR	3,0%	
Obbligaz. Gov. UME Inflation Linked	BofAML 1-10yr Euro Inflation-Linked Govt TR	1,0%	
Obbligaz. Gov. USA Inflation Linked (hedged)	ICE Bofa US Inflation Linked Treasury Index	2,0%	
Azionario Glob. ex UME (hedged)	MSCI World ex EMU - EUR Hedged Net TR	25,8%	<b>Azioni 59,5%</b>
Azionario Glob. ex UME (unhedged)	MSCI World ex EMU - Net TR	11,0%	
Azionario UME	MSCI EMU Net TR	13,9%	
Azionario Mercati Emergenti	MSCI Emerging Markets Net TR EUR	8,8%	
Azionario infrastrutture Euro/Glob.	FTSE Developed Europe Core Infrastructure	2,0%	<b>Alternativi 8,0%</b>
Azionario infrastrutture Italia	FTSE Developed Europe Core Infrastructure	2,0%	
Private equity Italia	FTSE Italia All Share	2,0%	
Direct lending Euro/Glob.	S&P European Leveraged Loan Index	2,0%	

Si precisa che, con specifico riferimento agli asset alternativi, l'ottimizzazione di portafoglio ha prodotto come risultato un peso strategico ottimale del 10%. Poiché l'implementazione degli asset alternativi richiede un periodo di tempo prolungato per essere completata, i pesi inseriti in tabella per queste asset class saranno progressivamente incrementati con convergenza verso l'obiettivo strategico di medio-lungo termine del 10%, di cui 2,2% azionario infrastrutture europeo, 2,9% azionario infrastrutture italiano, 2,1% private equity italiano e 2,8% direct lending europeo.

Sono stati inoltre introdotti dei limiti minimi e massimi per i pesi effettivi che le diverse macro asset class possono assumere nel portafoglio del comparto. I limiti hanno la finalità di contenere gli scostamenti tattici rispetto ai pesi strategici. I limiti sono riportati nella tabella che segue.

Azioni	+/- 5%
High Yield+Obbligazioni EM	+/- 5%
Gov.+Corp.	+/- 10%

La duration complessiva della componente obbligazionaria del portafoglio strategico è pari a 5,5 anni alla data di aggiornamento del presente Documento.

I benchmark individuati come rappresentativi delle classi strategiche di investimento sono di tipo total return, quindi comprensivi del reinvestimento delle cedole e dei dividendi.

Con riferimento all'esposizione alle valute, dal punto di vista strategico tutte le esposizioni a valute non-Euro sono coperte, ad esclusione di quelle relative all'asset class azionaria mercati emergenti e a parte dell'azionario globale extra UME (paesi al di fuori dell'Unione Monetaria Europea). Sono comunque consentiti scostamenti attivi su tutte le valute comprese nel benchmark, purché l'esposizione valutaria complessiva sia ricompresa nel limite del 30% del portafoglio, in conformità a quanto stabilito nel Decreto Ministeriale n. 166/2014.

In materia di investimenti ESG, è stato adottato un Documento sulla Politica di Sostenibilità e Impegno che definisce gli obiettivi del Fondo sulla tematica dei fattori ESG, le relative strategie da attuare e le modalità operative di implementazione. Per approfondire gli aspetti trattati dalla Politica si rimanda all'Allegato 1 del presente documento. Inoltre, è stata resa pubblica un'informativa sulla politica di impegno del Fondo come azionista nelle società quotate europee, in base a quanto disposto dal D. Lgs. 49/2019 che ha recepito la Direttiva (UE) 2017/828 (c.d. Shareholder Rights Directive 2).

### Strumenti finanziari e rischi connessi

Il portafoglio strategico sopra indicato viene implementato mediante l'utilizzo degli strumenti finanziari di seguito descritti.

I **limiti di concentrazione** per emissione e per emittente sono in alcuni casi quelli previsti dalla normativa e in altri più stringenti.

In coerenza con quanto disposto dall'art. 6, comma 13 del D.lgs. 252/2005, il Fondo non può assumere o concedere prestiti né prestare garanzie in favore di terzi.

La componente azionaria del portafoglio strategico viene implementata prevalentemente attraverso l'utilizzo di **titoli azionari**. È tuttavia ammesso anche l'utilizzo di derivati azionari – nello specifico total return swap (TRS), futures e opzioni – nonché di OICR. L'utilizzo di questi ulteriori strumenti è descritto in dettaglio di seguito nella relativa sezione.

La componente obbligazionaria del portafoglio strategico viene implementata prevalentemente attraverso l'investimento in **titoli obbligazionari** appartenenti alle seguenti tipologie:

- titoli obbligazionari societari (inclusi zero coupon, PIK e step-up coupons);
- titoli sovranzionali;
- titoli, note e obbligazioni di Stato e Agenzie OCSE;
- mortgage backed securities (MBS) e asset backed securities (ABS);
- bank loans;
- obbligazioni di paesi emergenti (sovrani e societari);
- emissioni private;
- convertibles e contingent convertible securities.

Oltre ai titoli obbligazionari è consentito anche l'utilizzo di derivati obbligazionari – nello specifico futures e opzioni – nonché di OICR. L'utilizzo di questi ulteriori strumenti è descritto in dettaglio di seguito nella relativa sezione.

L'utilizzo di **strumenti finanziari derivati** è consentito esclusivamente per finalità di riduzione del rischio di investimento (copertura) o di efficiente gestione. In ogni caso, ai sensi dell'articolo 4 comma 5 del D.M. 166/2014, i derivati utilizzati non possono generare una esposizione al rischio finanziario superiore a quella risultante da un acquisto a pronti degli strumenti finanziari sottostanti il contratto derivato. L'utilizzo di ciascuna tipologia di strumento derivato da parte dei gestori deve essere previsto dalla convenzione di gestione o comunque preventivamente autorizzato da parte del Fondo previo svolgimento dei necessari approfondimenti in termini di beneficio per il profilo rischio-rendimento nel portafoglio e di compatibilità con la politica di investimento nel suo complesso. Nel dettaglio, sono consentite le seguenti tipologie di strumenti derivati:

- **Futures su indici azionari.** Possono essere utilizzati sia per copertura che per efficiente gestione. Il Fondo ha autorizzato il loro utilizzo per finalità di copertura in quanto, qualora i gestori dei mandati intendano implementare delle coperture tattiche nell'ambito della loro gestione attiva di portafoglio e quindi nell'aspettativa di generare extra-rendimento rispetto al benchmark, i futures azionari permettono di realizzare coperture efficienti in termini di costi di transazione e di rapidità di implementazione rispetto all'alternativa rappresentata dalla vendita diretta dei titoli detenuti in portafoglio. Il Fondo ha inoltre autorizzato l'utilizzo dei futures azionari per finalità di efficiente gestione per consentire ai gestori, nell'ambito della loro gestione attiva di portafoglio, di sfruttare opportunità di mercato di breve/medio termine. Su tale orizzonte temporale, i futures azionari rappresentano infatti una soluzione più efficiente per il riposizionamento del portafoglio, in termini di costi di transazione e di rapidità di implementazione, rispetto alla compravendita diretta dei titoli sottostanti. L'utilizzo di tali derivati non è di carattere strutturale ma solo eventuale in relazione alla possibilità di sfruttare opportunità di breve termine.
- **Futures su indici a reddito fisso.** Possono essere utilizzati sia per copertura che per efficiente gestione. Il Fondo ha autorizzato il loro utilizzo per finalità di copertura in quanto, qualora i gestori dei mandati intendano implementare delle coperture tattiche nell'ambito della loro gestione attiva di portafoglio e quindi nell'aspettativa di generare extra-rendimento rispetto al benchmark, i futures su indici a reddito fisso permettono di realizzare coperture efficienti in termini di costi di transazione e di rapidità di implementazione rispetto all'alternativa rappresentata dalla vendita diretta dei titoli detenuti in portafoglio.

Il Fondo ha inoltre autorizzato l'utilizzo dei futures su indici a reddito fisso per finalità di efficiente gestione per consentire ai gestori, nell'ambito della loro gestione attiva di portafoglio, di sfruttare opportunità di mercato di breve/medio termine. Su tale orizzonte temporale, i futures su indici a reddito fisso rappresentano infatti una soluzione più efficiente per il riposizionamento del portafoglio, in termini di costi di transazione e di rapidità di implementazione, rispetto alla compravendita diretta dei titoli sottostanti.

L'utilizzo di tali derivati non è di carattere strutturale ma solo eventuale in relazione alla possibilità di sfruttare opportunità di breve termine.

- **Futures su valute.** Possono essere utilizzati per finalità di copertura del rischio di cambio. L'utilizzo di tali derivati può avere carattere strutturale in quanto legato all'implementazione delle scelte strategiche di esposizione valutaria.
- **Forward su valute.** Possono essere utilizzati per finalità di copertura del rischio di cambio. L'utilizzo di tali derivati può avere carattere strutturale in quanto legato all'implementazione delle scelte strategiche di esposizione valutaria.
- **Swap su valute.** Possono essere utilizzati per finalità di copertura del rischio di cambio. L'utilizzo di tali derivati può avere carattere strutturale in quanto legato all'implementazione delle scelte strategiche di esposizione valutaria.
- **Total Return Swap (TRS)** aventi come sottostante i benchmark azionari previsti dall'asset allocation strategica. I TRS possono essere utilizzati per finalità di efficiente gestione. Più precisamente il loro utilizzo è legato ad uno solo dei mandati multi-asset presenti nel comparto Sviluppo. La strategia di investimento del gestore di tale mandato - particolarmente specializzato nella parte obbligazionaria - prevede la replica passiva di alcuni benchmark azionari indicati dall'asset allocation strategica. Il collaterale dei TRS viene investito in strumenti finanziari "cash equivalent" quali titoli obbligazionari aventi caratteristiche predefinite (innanzitutto in termini di scadenza) o ETF di liquidità. L'obiettivo della gestione in TRS - caratterizzata quindi da replica passiva dei benchmark azionari abbinata alla gestione efficiente del collaterale - è di generare extra-rendimento rispetto agli indici azionari indicati nell'asset allocation strategica.

Nonostante si tratti di derivati OTC, il gestore predilige l'utilizzo dei TRS rispetto ai futures in quanto non esistono contratti futures aventi come sottostante esattamente i benchmark previsti dall'asset allocation strategica. I futures avrebbero avuto indici sottostanti diversi da quelli previsti strategicamente con conseguente generazione di tracking error volatility rispetto al benchmark strategico. Tale tracking error volatility non sarebbe stata accompagnata da una aspettativa di extra-rendimento e pertanto avrebbe portato alla riduzione dell'efficienza della gestione attiva del portafoglio.

L'utilizzo di tali derivati ha carattere strutturale nell'ambito di uno specifico mandato multi-asset mentre non è previsto nell'ambito degli altri mandati di gestione.

In termini di rischio di investimento, l'utilizzo sopra descritto dei TRS non genera una esposizione superiore a quella derivante dall'acquisto a pronti degli strumenti finanziari sottostanti il derivato in quanto l'esposizione complessiva che si ottiene è la replica passiva dei benchmark con aggiunta dell'investimento del collaterale in strumenti equiparabili alla liquidità. In termini di rischio di controparte per questi derivati OTC è previsto un meccanismo di collateralizzazione.

Il gestore si è impegnato a fornire al Fondo le informazioni utili per valutare in ogni momento tutti i rischi connessi con l'operatività in TRS e poter monitorare costantemente l'esposizione generata da tali operazioni.

- **Opzioni quotate su indici azionari.** Il Fondo ha autorizzato l'utilizzo di questi derivati per finalità di copertura. L'utilizzo di tali derivati non è di carattere strutturale ma solo eventuale in relazione alla possibilità di sfruttare opportunità di breve termine. L'utilizzo riguarda uno solo dei tre mandati multi-asset presenti nel comparto Sviluppo.

Il gestore si è impegnato a fornire al Fondo le informazioni utili per valutare in ogni momento tutti i rischi connessi con l'operatività in derivati e monitorare costantemente l'esposizione generata da tali operazioni.

- **Opzioni quotate su indici obbligazionari e su tassi di interesse.** Il Fondo ha autorizzato l'utilizzo di questi derivati per finalità di copertura. L'utilizzo di tali derivati non è di carattere strutturale ma solo eventuale in relazione alla possibilità di sfruttare opportunità di breve termine. L'utilizzo riguarda uno solo dei tre mandati multi-asset presenti nel comparto Sviluppo.

Il gestore si è impegnato a fornire al Fondo le informazioni utili per valutare in ogni momento tutti i rischi connessi con l'operatività in derivati e monitorare costantemente l'esposizione generata da tali operazioni.

Non è prevista, in termini di ripartizione strategica delle attività, la detenzione di **liquidità**, ad eccezione di quella rappresentativa del collaterale degli strumenti derivati eventualmente presenti in portafoglio. A fronte di un peso strategico della liquidità pari a zero è tuttavia consentita la detenzione di una quota massima pari al 5% del NAV del comparto Sviluppo. Tale limite può essere superato in circostanze eccezionali, quali scarsa liquidità di mercato o afflussi considerevoli.

L'utilizzo di **OICR** è consentito previa autorizzazione da parte del Fondo. L'autorizzazione finora è stata rilasciata per singoli ISIN e non per tipologie generiche di OICR. Il Fondo ha autorizzato i seguenti OICR:

- **Specifici fondi comuni di investimento obbligazionari e azionari.** Tali fondi sono stati autorizzati a seguito della richiesta dei gestori dei mandati multi-asset per finalità di efficiente implementazione di alcune classi di investimento previste dall'asset allocation strategica quali obbligazionario high yield, obbligazionario paesi emergenti e azionario paesi emergenti.  
Il motivo è che tali asset class hanno un peso contenuto nell'asset allocation strategica del Fondo e l'accesso ai rispettivi mercati può risultare più difficoltoso se implementato attraverso l'investimento in titoli. L'utilizzo dei fondi consente quindi maggiore diversificazione e un accesso più agevole ai mercati rispetto all'investimento nei titoli sottostanti. L'utilizzo dei fondi risponde quindi ai criteri di efficacia ed efficienza della gestione.
- **ETF di liquidità.** L'ETF è stato autorizzato nell'ambito della strategia di investimento in TRS sopra descritta. L'ETF viene infatti impiegato dal gestore come strumento per la gestione efficiente di parte della liquidità collaterale ai TRS.

Per entrambe le tipologie di OICR l'autorizzazione è stata concessa sulla base dei seguenti elementi:

- a) Analisi delle motivazioni sopra illustrate che rispondono ai criteri di efficacia ed efficienza;
- b) Verifica che la politica di investimento degli OICR è compatibile con quella del Fondo;
- c) Gli OICR non generano una esposizione al rischio incompatibile con i benchmark adottati in quanto il loro utilizzo determina un elevato livello di diversificazione;
- d) Il Fondo è in grado di monitorare il rischio relativo a ciascun OICR in quanto i gestori forniscono con periodicità predefinita il look-through del portafoglio;
- e) Non comportano oneri aggiuntivi rispetto a quelli previsti dal Fondo e comunicati agli aderenti. A tal riguardo i gestori rimborsano al Fondo tutte o parte delle fee previste dal regolamento degli OICR il cui utilizzo è stato in ogni caso valutato come più efficiente rispetto all'investimento diretto nei titoli sottostanti.

In generale sono consentiti gli investimenti in tutti gli elementi costitutivi del benchmark nonché in titoli quotati che non rientrino nel paniere del benchmark ma comunque rientranti nella medesima classe di attivo rappresentata dal benchmark, entro il limite del 10% del patrimonio del comparto.

La componente alternativa dell'asset allocation strategica viene implementata attraverso la sottoscrizione diretta di **fondi di investimento alternativi (FIA)**.

Alla data di aggiornamento del presente Documento nel comparto sono presenti dieci FIA di private equity italiano, due FIA di azionario infrastrutture europeo, tre FIA di azionario infrastrutture italiano e quattro FIA di direct lending europeo.

In un contesto regolamentare innovato e semplificato (DM 166/2014 e circolare COVIP di gennaio 2018), l'**obiettivo** che ha spinto il Fondo all'introduzione degli asset alternativi illiquidi in portafoglio è stato la ricerca di ulteriori fonti di redditività e di diversificazione per il portafoglio e quindi una maggiore efficienza della combinazione rischio-rendimento del comparto.

L'incremento di redditività attesa deriverebbe innanzitutto dal premio di illiquidità/complessità che tendenzialmente caratterizza i "private markets" e di cui può beneficiare un investitore, come Previndai, avente un orizzonte temporale di investimento di lungo termine e capace di analizzare



strumenti di investimento complessi. A questo si aggiungerebbe il contributo di extra-rendimento derivante dalla selezione di gestori capaci di generare extra-rendimento (alpha). Si ritiene infatti che i private markets in cui Previdai ha deciso di investire siano caratterizzati da un livello di efficienza inferiore rispetto ai mercati tradizionali e quindi si ritiene più plausibile che in tali mercati validi gestori possano generare extra-rendimento. L'analisi si è tuttavia basata sulla consapevolezza che i private markets sono caratterizzati da una dispersione dei rendimenti conseguiti dai gestori che è ben superiore alla dispersione che caratterizza le asset class tradizionali e che pertanto risulta fondamentale dedicare particolare impegno all'attività di selezione dei gestori.

La decisione di investimento è stata preceduta da un'analisi del **rischio di illiquidità** per il comparto derivante dall'investimento in asset alternativi illiquidi. Si è cioè verificato che, sulla base delle caratteristiche della popolazione degli iscritti al Fondo, anche in situazioni sfavorevoli di stress (quali decremento degli afflussi contributivi, maggiori uscite per prestazioni e rendimenti di mercato particolarmente negativi), la quota di alternativi illiquidi individuata del 10% risulta coerente con le esigenze di liquidità del Fondo anche su orizzonti temporali di lunga durata. Anche in scenari negativi si riuscirebbe comunque a mantenere la quota investita al di sotto del limite massimo del 20% previsto dal D.M. 166/2014.

Una attenta analisi è stata dedicata anche all'individuazione del **benchmark** rappresentativo degli asset alternativi. Nella consapevolezza che in ambito di asset alternativi non vi sono benchmark universalmente validi e utilizzati che rispondano alle caratteristiche di trasparenza, completezza e replicabilità tipiche di un benchmark, il Consiglio, dopo aver analizzato le diverse possibili soluzioni adottabili in termini di parametri di riferimento, ha deliberato di adottare dei benchmark di mercato liquido.

I vantaggi di questa soluzione sono:

- consente di misurare il raggiungimento dell'obiettivo strategico di incrementare la redditività dei portafogli attraverso l'extra-rendimento rispetto agli asset liquidi;
- permette di avere a priori una buona comprensione del profilo rischio-rendimento del comparto in quanto i benchmark individuati sono rappresentativi dei fattori di rischio sottostanti gli asset alternativi inseriti in portafoglio.

Nell'ambito dell'attività di **monitoraggio** dei singoli FIA, oltre ai parametri suddetti, si terrà conto dell'andamento dei peer group e degli obiettivi di redditività indicati ex-ante da ciascun fondo. Il monitoraggio prevede anche, ove possibile, la partecipazione da parte di rappresentanti di Previdai agli **Advisory Committee** dei FIA stessi.

Il criterio di valutazione adottato per la valorizzazione delle quote dei FIA nell'ambito dei NAV dei comparti e del bilancio ne approssima, per quanto possibile, il fair value. Si tratta infatti di asset con una base di investitori di nicchia e con scambi poco frequenti rispetto a quelli registrati sugli investimenti tradizionali. Non esiste, quindi, una sistematica e formalizzata valutazione di mercato, se non nel momento effettivo di compra-vendita. Nella predisposizione del NAV dei comparti e del bilancio del Previdai, per esprimere una valutazione prudente del loro presunto valore di realizzo vengono utilizzate le ultime comunicazioni ufficiali, disponibili alla data del bilancio, fornite dai rispettivi gestori. Tali comunicazioni considerano sia l'andamento degli asset presenti all'interno dello specifico fondo sui rispettivi mercati sia gli altri elementi oggettivamente disponibili. Qualora alla data di determinazione del NAV dei comparti o di chiusura del bilancio la comunicazione ufficiale prodotta dal gestore del FIA sia antecedente alla data di acquisto delle quote, la valorizzazione dell'asset è realizzata utilizzando il valore effettivo di acquisto, dato che meglio approssima il valore di scambio di mercato. Ai fini della predisposizione del bilancio d'esercizio, in accordo con quanto previsto dalla citata Circolare Covip, si terrà prudentemente conto di tutti gli elementi oggettivamente disponibili al fine di verificare che il valore così determinato rappresenti un'approssimazione ragionevole del valore di realizzo alla data di riferimento del bilancio.

### Modalità e stile di gestione

Le modalità di investimento adottate dal Fondo sono in forma indiretta per la parte di portafoglio dedicata agli investimenti tradizionali e diretta per la parte alternativa.

Pur consapevoli che nei mercati tradizionali gli spazi di generazione di extra rendimento sono contenuti, la scelta dello stile di gestione attivo è motivato dall'aspettativa che, soprattutto per alcune classi di investimento, ci siano margini di inefficienza che gestori di tipo attivo possono sfruttare per ottenere risultati migliori rispetto al mercato in termini risk-adjusted.

Tale aspettativa è ancor maggiore per i mercati alternativi in quanto tendenzialmente caratterizzati da un livello di efficienza inferiore e quindi con maggiori potenzialità di generare extra rendimenti.

### Caratteristiche dei mandati di gestione

Come già anticipato, la gestione delle differenti asset class (ad esclusione degli strumenti alternativi) è affidata ad un **numero di tre gestori** attraverso mandati *multi-asset*. Tale scelta è legata alla necessità di coniugare due diverse esigenze: da un lato, mantenere un adeguato livello di diversificazione degli stili di gestione e delle capacità di generare extra-rendimento rispetto al benchmark; dall'altro, rendere efficienti i comparti in termini di costi evitando quindi un numero eccessivo di gestori che determinerebbe una riduzione delle masse medie gestite da ciascuno e pertanto, tendenzialmente, maggiori commissioni praticate da ciascuno di essi.

I **requisiti** che sono stati richiesti per l'accesso alla selezione dei gestori multi-asset sono i seguenti:

- Essere in possesso dei requisiti di cui all'articolo 6, comma 1 lettere a), b), e c) del D. Lgs. n.252/2005, e successive integrazioni e modifiche;
- Avere sede statutaria in Stati appartenenti all'Unione Europea con esclusione dei centri off-shore con almeno una succursale, ovvero almeno una stabile rappresentanza operativa in Italia;
- Non appartenere ai Gruppi di cui fanno parte la Banca Depositaria e/o l'Advisor del Fondo;
- Avere almeno 5 anni di "track record" su strategie multi-asset per clientela istituzionale non captive e un team che abbia almeno 10 anni di esperienza nella gestione finanziaria di portafogli di clientela istituzionale;
- Avere al 31 dicembre 2015, almeno 10 mld di euro di "asset under management" per clientela istituzionale non captive e almeno 1 mld di euro di AUM in strategie multi-asset.

I gestori sono inoltre stati individuati sulla base della valutazione della gestione aziendale, del team di gestione, del processo di investimento, del track record, della gestione operativa dell'azienda e delle condizioni di costo offerte.

La **durata** dei mandati è di 4 anni - a decorrere dalla data di sottoscrizione delle attuali convenzioni, ovvero dal 01 agosto 2021 - e non può essere rinnovata tacitamente. Essa è stata individuata tenendo conto, da una parte, dell'orizzonte temporale di ciascun comparto e, dall'altra, della necessità di mantenere la possibilità, a fronte di periodiche valutazioni dell'operato dei gestori, di rivolgersi al mercato per migliori opportunità. Quest'ultima facoltà, considerando il legame contrattuale, è comunque esercitabile anche in vigenza di contratto.

L'attività dei gestori è valutata attraverso l'adozione di un unico benchmark strategico, composto da tre indici azionari e da otto indici obbligazionari con i pesi di seguito specificati.

ASSET CLASS	BENCHMARK	PESO	MACRO - ASSET CLASS
Obbligaz. Corporate Glob.	BofA ML Global Large Cap Corp. ex Euro EUR Hedged TR	6,6%	<b>Obbligazioni 35,4%</b>
Obbligaz. Corporate UME	BofAML Euro Corporate TR	5,6%	
Obbligaz. Gov. Glob. ex UME	BofA ML Global GovtBond II ex EMU EUR Hedged TR	7,2%	
Obbligaz. Gov. UME	ICE BofAML Euro Government	2,2%	
Obbligaz. High Yield Glob.	BofAML Global HY EUR Hedged Constrained TR	7,2%	
Obbligaz. Mercati Emergenti	JPM EMBI GIBDversfd EUR Hedged TR	3,3%	
Obbligaz. Gov. UME Inflation Linked	BofAML 1-10yr Euro Inflation-Linked Govt TR	1,1%	
Obbligaz. Gov. USA Inflation Linked (hedged)	ICE Bofa US Inflation Linked Treasury Index	2,2%	
Azionario Glob. ex UME (hedged)	MSCI World ex EMU - EUR Hedged Net TR	28,0%	<b>Azioni 64,6%</b>
Azionario Glob. ex UME (unhedged)	MSCI World ex EMU - Net TR	12,0%	
Azionario UME	MSCI EMU Net TR	15,1%	
Azionario Mercati Emergenti	MSCI Emerging Markets Net TR EUR	9,5%	

L'attribuzione del medesimo benchmark ai tre gestori *multi-asset* ha la finalità di agevolare lo svolgimento del confronto ex-post tra i risultati di rendimento e rischio progressivamente conseguiti



dai gestori nel corso del tempo. Inoltre, il benchmark viene riesaminato periodicamente, con frequenza almeno annuale.

In attesa di raggiungere, attraverso i progressivi richiami da parte dei FIA selezionati, il peso strategico del 10% in investimenti alternativi, la relativa quota di portafoglio è riproporzionata nelle altre classi di investimento e affidata ai tre gestori *multi-asset*.

Entrando più in dettaglio dei mandati di gestione *multi-asset*, si sottolinea come a ciascun gestore sia stato assegnato come obiettivo di investimento di **realizzare una performance superiore a quella del benchmark di almeno l'1% su un periodo continuo di dodici mesi "rolling", al netto delle commissioni**. Tale obiettivo è esclusivamente un target e non una garanzia di rendimento minimo.

Lo stile di gestione di ciascun mandato è di tipo attivo e, al fine di mantenere un adeguato grado di coerenza tra risultati di gestione e andamento del benchmark, i gestori sono tenuti a rispettare un intervallo di **tracking error volatility** ex ante annuale (TEV) compreso tra 1% e 3%.

La valutazione della performance dei gestori viene realizzata tramite l'**information ratio**, una misura di rendimento risk-adjusted che consente di valutare la capacità dei gestori di sovraperformare il benchmark in relazione al rischio relativo assunto.

A ciascun gestore è stato indicato un intervallo da rispettare per il tasso di rotazione degli attivi (c.d. **turnover** di portafoglio), inoltre ogni gestore deve avere un portafoglio costituito da almeno 350 posizioni.

Per quanto riguarda gli investimenti obbligazionari le posizioni di duration attive devono rientrare in una fascia di + 3 e - 2 anni rispetto alla **duration** del benchmark obbligazionario.

Per quanto riguarda le **commissioni di gestione**, tutti i gestori sono remunerati in proporzione alla massa gestita; in due casi è prevista una commissione di over performance.

Alcuni dei gestori presentano aliquote regressive, ossia che diminuiscono col crescere delle masse gestite. Visto che tutti i gestori gestiscono le risorse su entrambi i comparti, il contratto prevede che il calcolo venga effettuato prendendo a riferimento la massa cumulata, con addebito sul singolo comparto, in base alle risorse su di esso gestite.

Infine, in ciascun mandato è previsto che la titolarità del **diritto di voto** inerente ai valori mobiliari oggetto della gestione spetti, in ogni caso, al Fondo. La rappresentanza del Fondo per l'esercizio del diritto di voto può essere conferita al gestore con procura da rilasciarsi per iscritto e per singola assemblea. Il voto va esercitato secondo le istruzioni vincolanti impartite dal Fondo. Per maggiori informazioni, si rimanda all'Allegato 1 del presente Documento.

### 3 COMPITI E RESPONSABILITA' DEI SOGGETTI COINVOLTI NEL PROCESSO

Si riportano di seguito i soggetti coinvolti nel processo di attuazione della politica di investimento:

- Il Consiglio di Amministrazione
- Il Direttore Generale
- La Funzione Finanza
- La struttura interna
- Il Collegio Sindacale
- La Funzione di Gestione dei Rischi
- La Compliance
- La Funzione di Revisione interna
- La società di revisione contabile
- L'Advisor
- I soggetti incaricati della gestione
- Il Depositario
- L'Attività Outsourcing Amministrativo e Contabile

Il responsabile della Funzione Finanza ed i suoi addetti sono tutti in possesso di una preparazione professionale, conoscenza ed esperienza adeguati.

Quanto alle dotazioni strutturali e tecnologiche, essi fanno affidamento su:

- Bloomberg e Refinitiv, information provider, utilizzati per il reperimento di dati inerenti alle attività detenute in portafoglio e per il risk measurement;
- Preqin, information provider specifico per gli asset alternativi, utilizzato per il reperimento di dati inerenti alla parte illiquida del portafoglio;
- Matlab, software utilizzato per il controllo del rischio e per l'asset allocation;
- Collegamento FTP e remote-banking con il depositario, per attingere le informazioni per il controllo del calcolo del NAV;
- Reportistica inviata dall'Advisor e dai gestori relativa alle performance dei gestori stessi e dei comparti e all'andamento dei mercati.

Per una descrizione dettagliata dei compiti e delle responsabilità dei soggetti coinvolti nel processo di investimento si rinvia a quanto riportato nel "Documento sul sistema di governo".

#### **4 SISTEMA DI CONTROLLO DELLA GESTIONE DELLE RISORSE**

Per quanto riguarda il sistema di controllo della gestione delle risorse, si rimanda al "Documento politiche di governance".

## Allegato 1: POLITICA DI SOSTENIBILITA' E DI IMPEGNO

### PREMESSA

Previndai è il fondo pensione dei dirigenti di aziende produttrici di beni e servizi, il cui rapporto di lavoro è regolato o dal CCNL sottoscritto tra Confindustria e Federmanager o da altro contratto collettivo nazionale per dirigenti di aziende produttrici di beni e servizi, sottoscritto da almeno una delle due associazioni richiamate e che preveda la possibilità di iscrizione per i dirigenti non già destinatari di altre forme di previdenza complementare. Previndai è amministrato pariteticamente da 12 componenti nominati dall'Assemblea: 6 su designazione di Confindustria e 6 eletti dai rappresentanti dei dirigenti. È iscritto all'albo dei fondi pensione con il numero 1417. La sede legale del Fondo è in Roma, via Palermo 8. Previndai rientra nell'ambito di applicazione del D.Lgs. 5 dicembre 2005, n. 252, "Disciplina delle Forme Pensionistiche Complementari" quale Fondo preesistente. Il Fondo, che non ha fini di lucro, ha lo scopo esclusivo di provvedere all'erogazione di prestazioni di natura previdenziale, aggiuntive ai trattamenti pensionistici obbligatori di legge. Il Fondo gestisce le risorse degli iscritti tramite due comparti di natura assicurativa (Assicurativo 1990 e Assicurativo 2014) e due di natura finanziaria (Bilanciato e Sviluppo).

Il presente Documento sulla Politica di Sostenibilità e di Impegno è stato redatto in conformità alle disposizioni del **d.lgs. 49/2019** di recepimento della **Direttiva 2017/828** anche detta **Shareholder Rights Directive II** (o SRD II), del **Regolamento Covip** in materia di trasparenza della politica di impegno e degli elementi della strategia di investimento azionario dei fondi pensione, del **Regolamento UE 2088/2019** relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari e del **d.lgs. 252/2005** così come modificato a seguito del recepimento della **Direttiva UE 2016/2341 (IORP 2)**.

In considerazione dei recenti sviluppi normativi sopra riportati e della rilevanza che il tema degli investimenti sostenibili (o ESG) sta assumendo nell'ambito dell'UE nonché a livello internazionale, il Fondo ha svolto un'analisi di approfondimento della tematica stessa a seguito della quale ha deciso di adottare la propria Politica di Sostenibilità e di Impegno così come descritta nel presente documento.

Il presente documento costituisce parte integrante del Documento sulla Politica di Investimento del Fondo.

Il presente documento definisce innanzitutto l'obiettivo di sostenibilità del Fondo e le motivazioni alla base dello stesso. Sono poi definite le strategie attraverso cui attuare l'obiettivo, la governance del processo degli investimenti sostenibili e infine si concentra sulla politica di impegno e di esercizio dei diritti di voto in coerenza con le disposizioni della SRD2 e del decreto attuativo 49/2019 e del relativo Regolamento Covip del 2 dicembre 2020.

### MOTIVAZIONI E OBIETTIVO DI SOSTENIBILITA'

Le motivazioni che hanno spinto il Fondo verso l'approfondimento delle tematiche degli investimenti sostenibili e l'individuazione di obiettivi di sostenibilità negli investimenti sono le seguenti:

1. Adempimenti normativi sopra riportati;
2. Volontà da parte del Fondo che i propri investimenti incorporino fattori di sostenibilità coerenti con i principi che ispirano l'operato del Fondo stesso;
3. Acquisita consapevolezza che i fattori di sostenibilità (anche detti fattori ambientali, sociali e di governo societario o ESG) sono ad oggi, più che in passato materiali, cioè rilevanti per i risultati delle scelte di investimento, pertanto l'inclusione di tali fattori risulta significativa per il miglioramento del profilo rendimento/rischio del portafoglio sia in termini di individuazione di opportunità di investimento sia in termini di più efficiente e completa gestione dei rischi cui il portafoglio risulta esposto;

4. Acquisita consapevolezza che la valutazione dei fattori di sostenibilità risulta fondamentale per un futuro sviluppo economico sostenibile e per la stabilità dei mercati finanziari.

Sulla base delle motivazioni sopra elencate il Fondo conferma che l'obiettivo primario della politica di investimento resta la gestione delle risorse secondo combinazioni rischio-rendimento efficienti sulla base di un arco temporale coerente con quello delle prestazioni da erogare. Tali combinazioni devono consentire la massimizzazione delle risorse destinate alle prestazioni esponendo gli iscritti ad un livello di rischio ritenuto accettabile così come specificato dal DM166/2014 e dalla Deliberazione Covip del 16 marzo 2012 sulla Politica di Investimento.

Nell'ambito dell'obiettivo generale di cui sopra, il Fondo ha deciso di voler includere i fattori di sostenibilità nelle proprie decisioni di investimento, attraverso le strategie che allo stesso tempo:

- contribuiscano ad una maggiore efficienza, o comunque non pregiudichino l'efficienza, delle combinazioni rendimento/rischio;
- consentano di contribuire positivamente al profilo di sostenibilità del portafoglio.

## **STRATEGIE PER IL RAGGIUNGIMENTO DELL'OBIETTIVO DI SOSTENIBILITA'**

Le strategie che il Fondo adotta per il raggiungimento dell'obiettivo di sostenibilità comprendono:

- filtri di esclusione, cioè criteri che escludono dal portafoglio i titoli delle società che non rispettano determinati principi etici considerati imprescindibili;
- Best in class selection, cioè la definizione di criteri di preferenza per i titoli di emittenti che, nell'ambito di un settore o peer group, presentano superiori o comunque crescenti caratteristiche ESG;
- Engagement and active ownership, consistente nello svolgimento di attività di impegno (o engagement) e esercizio dei diritti di voto finalizzate al miglioramento delle prassi ESG degli emittenti sul presupposto che questo contribuisca positivamente ai risultati di lungo periodo;
- ESG integration, che consiste nell'inclusione delle informazioni ESG assieme a tutte le altre che guidano le decisioni di investimento al fine di rendere più completa l'analisi finanziaria svolta.

Nelle strategie non sono attualmente inserite quelle di impact investing che invece sono finalizzate al raggiungimento di specifici benefici ambientali/sociali in quanto renderebbero secondario l'obiettivo di rendimento.

Nella consapevolezza che il tema degli investimenti sostenibili è complesso, richiede impiego di risorse rilevanti per il Fondo e che attualmente il quadro normativo risulta non pienamente definito, Previdai intende conseguire l'obiettivo e implementare le strategie sopra descritte secondo un approccio graduale nel tempo.

Le strategie vengono valutate con i gestori delegati per quanto riguarda le loro modalità di attuazione e integrate nelle convenzioni di gestione.

Previdai monitora la coerenza dell'operato dei gestori con la Politica di Sostenibilità e Impegno del Fondo.

In considerazione del fatto che la gestione delle risorse del Fondo è in misura rilevante delegata a gestori terzi, i requisiti di sostenibilità vengono inclusi nell'ambito della selezione dei gestori. Il Fondo, pertanto, valuta i requisiti di sostenibilità nell'ambito della selezione dei gestori di mandati, ma anche per la selezione dei FIA e per la selezione delle compagnie di assicurazione. Tali requisiti possono far riferimento al livello di inclusione dei fattori ESG nel processo di investimento del gestore, alla qualità del team ESG del gestore, all'adesione ai PRI, alla disponibilità di modelli proprietari di rating ESG, alla qualità dei report ESG che il gestore può

fornire al Fondo, dettagli degli ESG data providers usati e obiettivi implicitamente o esplicitamente seguiti.

## **POLITICA DI IMPEGNO E DI ESERCIZIO DEI DIRITTI DI VOTO**

L'attività di impegno (o engagement) è da intendersi come la generale attività di dialogo intrattenuto con le società in cui il Fondo è investito, nonché l'esercizio dei diritti di voto in tali società. L'attività di engagement richiede tendenzialmente un orizzonte temporale medio-lungo ed è finalizzata a influenzare positivamente i comportamenti delle società investite sui temi oggetto dell'impegno stesso. L'attività di impegno rientra tra le strategie di investimento sostenibile adottate dal Fondo come precedentemente dettagliato.

Nell'ambito dell'assetto dei comparti di Previndai, l'attività di impegno e di esercizio di voto riguarda la componente dei comparti finanziari investita mediante mandati di gestione, quindi mediante gestione delegata. Il Fondo ritiene opportuno che tale attività sia svolta con approccio delegato ai gestori o comunque con il forte coinvolgimento degli stessi per i seguenti motivi:

- Necessità di implementare la politica di sostenibilità e impegno secondo il sopra richiamato principio di gradualità;
- Svolgimento dell'attività di impegno e di esercizio dei diritti di voto in modo coerente e sincronizzato con la complessiva attività di gestione realizzata dai gestori, evitando ad esempio inefficienze legate allo svolgimento dell'attività su emittenti che il gestore non ha intenzione di detenere a lungo in portafoglio;

Il Fondo non avrà tuttavia un ruolo meramente passivo ma sarà coinvolto nelle iniziative di engagement e di esercizio del diritto di voto intraprese dai gestori e verificherà l'operato dei gestori anche attraverso report specifici forniti dai gestori stessi. Più precisamente, qualora l'engagement venga svolto per il tramite dei gestori, questi ultimi forniscono al Fondo ad inizio anno un'informativa sulle tematiche che intendono monitorare, le iniziative di collaborazione con altri azionisti e le modalità con cui intende svolgere l'engagement. Inoltre, i gestori trasmettono al Fondo un'informativa ex post sull'attività di engagement svolta. Per quanto riguarda l'esercizio dei diritti di voto, qualora venga svolto per il tramite dei gestori ed essi siano disponibili ad offrire il loro supporto, gli stessi forniscono al Fondo un'analisi degli eventi assembleari di suo interesse e ricevono la procura da parte del Fondo per l'esercizio del voto.

In funzione del sopra richiamato principio di gradualità di implementazione della politica, il Fondo definisce un insieme di titoli sui quali concentrare lo svolgimento dell'attività di engagement tendenzialmente sulla base della propria area geografica di riferimento e del peso in portafoglio. Questo non preclude che i gestori possano richiedere al Fondo di svolgere l'attività di impegno su un insieme maggiore di emittenti qualora ritengano che ciò sia nell'interesse del Fondo.

Le attività attraverso cui la politica di impegno si concretizza potranno essere:

- monitoraggio degli emittenti in merito alle questioni di interesse definite congiuntamente con il gestore;
- richiesta agli emittenti di informazioni di approfondimento in merito alle questioni di interesse;
- svolgimento di un'attività di dialogo con gli emittenti anche attraverso la richiesta di incontri;
- eventuali azioni congiunte con altri investitori;
- esercizio dei diritti di voto.

Le tematiche su cui la politica di impegno si concentra sono innanzitutto quelle inerenti agli aspetti ESG, rappresentando in questo modo una strategia per l'implementazione degli obiettivi di sostenibilità. La politica di impegno potrà considerare anche altri aspetti, non necessariamente connessi a quelli ESG da definire congiuntamente con i gestori.

Qualora l'attività di engagement adottata dal Fondo verso un determinato emittente abbia esito negativo, questo potrebbe comportare azioni come il sottopeso o il disinvestimento totale/parziale dell'emittente dal portafoglio.

Ai fini del monitoraggio dell'attività svolta, il Fondo richiede ai gestori specifici report sull'attività di engagement e di esercizio dei diritti di voto.

## **Allegato 2: MODIFICHE APPORTATE AL DOCUMENTO NELL'ULTIMO TRIENNIO**

A maggio 2021 il documento è stato aggiornato in relazione a:

- modifica dell'AAS dei comparti finanziari;
- inserimento della *pricing policy* dei FIA con riferimento ai comparti finanziari.

A giugno 2021 il documento è stato aggiornato in relazione a:

- il paragrafo 3 intitolato "COMPITI E RESPONSABILITA' DEI SOGGETTI COINVOLTI NEL PROCESSO" è stato sintetizzato in quanto da delibera Covip è confluito nel "DOCUMENTO SUL SISTEMA DI GOVERNO";
- il paragrafo 4 intitolato "SISTEMA DI CONTROLLO DELLA GESTIONE DELLE RISORSE" è stato eliminato in quanto da delibera Covip è confluito nel "DOCUMENTO POLITICHE DI GOVERNANCE".

A ottobre 2021 il documento è stato aggiornato in relazione a:

- inserimento dell'Allegato 1 relativo il Documento sulla Politica di Sostenibilità e di Impegno;
- il paragrafo 5 relativo le "MODIFICHE APPORTATE AL DOCUMENTO NELL'ULTIMO TRIENNIO" è stato eliminato e conseguentemente è stato inserito come Allegato 2 del presente Documento;
- adeguamento di alcune parti del Documento, coerentemente con l'introduzione della Politica di Sostenibilità e di Impegno e del rinnovo delle convenzioni con i 3 gestori di attivi;
- eliminazione del divieto di leva finanziaria che viene sostituito dal divieto di assumere o concedere prestiti o di prestare garanzie in favore di terzi ai sensi dell'art. 6 comma 13 del D. Lgs. 252/2005.

A maggio 2022 il documento è stato aggiornato in relazione a:

- modifica dell'AAS dei comparti finanziari in relazione alla variazione del peso degli investimenti alternativi e all'introduzione dell'asset class "Azionario Infrastrutture Italia".

A luglio 2022 il documento è stato aggiornato in relazione a:

- variazione del benchmark dei comparti finanziari per modifica dell'AAS e per ribilanciamento semestrale del benchmark della componente alternativa di portafoglio;
- necessario aggiornamento dei rendimenti attesi nominali e reali dei comparti.

A marzo 2023 il documento è stato aggiornato in relazione a:

- variazione del benchmark dei comparti finanziari per modifica dell'AAS e per ribilanciamento semestrale del benchmark della componente alternativa di portafoglio;
- necessario aggiornamento dei rendimenti attesi nominali e reali dei comparti.

A luglio 2023 il documento è stato aggiornato in relazione a:

- variazione del benchmark dei comparti finanziari per modifica dell'AAS e per ribilanciamento semestrale del benchmark della componente alternativa di portafoglio.

A gennaio 2024 il documento è stato aggiornato in relazione a:

- inserimento di informazioni volte a illustrare le principali caratteristiche del comparto Assicurativo 2024;
- variazione del benchmark del comparto Sviluppo per ribilanciamento semestrale del benchmark della componente alternativa di portafoglio.

Ad aprile 2024 il documento è stato aggiornato in relazione a:

- aggiornamento periodico dei rendimenti attesi nominali e reali dei comparti e dei livelli di rischio connessi.