



Documento sulla Politica di Investimento

1° luglio 2020

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

Sommario

PREMESSA.....	3
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
Il nuovo comparto assicurativo.....	4
Recente revisione della politica di investimento dei comparti finanziari	4
1 OBIETTIVI DELLA POLITICA DI INVESTIMENTO	5
2 CRITERI DI ATTUAZIONE DELLA POLITICA DI INVESTIMENTO	6
2.1 COMPARTI ASSICURATIVI	6
Obiettivo dei comparti.....	6
Caratteristiche della convenzione	7
2.2 COMPARTO BILANCIATO	8
Obiettivo del comparto.....	8
Ripartizione strategica delle attività	9
Strumenti finanziari e rischi connessi	9
Caratteristiche dei mandati di gestione.....	13
2.3 COMPARTO SVILUPPO	15
Obiettivo del comparto.....	15
Ripartizione strategica delle attività	15
Strumenti finanziari e rischi connessi	16
Caratteristiche dei mandati di gestione.....	20
3 COMPITI E RESPONSABILITA' DEI SOGGETTI COINVOLTI NEL PROCESSO	22
Il Consiglio di Amministrazione.....	22
Direttore Generale.....	22
La Funzione Finanza	22
La struttura interna	23
Il Collegio Sindacale	23
La Funzione di Gestione dei Rischi	23
La Compliance	24
La Funzione di Revisione interna.....	24
La società di revisione contabile	24
L'Advisor.....	24
I soggetti incaricati della gestione.....	24
Depositario	25
Attività Outsourcing Amministrativo e Contabile	25
4 SISTEMA DI CONTROLLO DELLA GESTIONE DELLE RISORSE	26

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 due comparti di natura assicurativa (Assicurativo 1990 e Assicurativo 2014) 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 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 possono aderire ai comparti finanziari (Bilanciato e Sviluppo) ma non anche ai comparti Assicurativi.

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 neo iscritti - 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.

Il nuovo comparto assicurativo

Dal 1° gennaio 2014, con la scadenza della convenzione che ha regolato per oltre un ventennio il funzionamento dello storico comparto assicurativo, si è resa necessaria la costituzione di un nuovo comparto a gestione assicurativa. I due comparti, che sono stati denominati Assicurativo 1990 e Assicurativo 2014, in base all'anno di attivazione, presentano una struttura sostanzialmente sovrapponibile, fermo restando l'aggiornamento delle garanzie e dei costi in funzione delle mutate condizioni di mercato.

Da questo punto di vista, pur essendo un comparto separato a fini giuridici e contabili, il comparto Assicurativo 2014 è la naturale prosecuzione dell'Assicurativo 1990 che, se da una parte non è più in grado di accogliere nuovi conferimenti, dall'altra mantiene in gestione quanto assegnato sino a tutto il 2013 alle medesime condizioni, comprese le garanzie di minimo e di conversione in rendita già acquisite.

Recente revisione della politica di investimento dei comparti finanziari

A partire dal 2015 il Consiglio di Amministrazione di Previndai, 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 sono state 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 - e tutt'ora non possono - 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 ad evidenza pubblica 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 (12%);
- 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) 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)
Assicurativo 2014	1,3%	2,5%	Breve/medio (fino a 10 anni)	Molto basso	Molto alta*
Bilanciato	2,0%	3,4%	Medio/lungo (tra 10 e 15 anni)	8% (in termini di deviazione standard annua)	70%
Sviluppo	3,0%	4,4%	Lungo (oltre i 15 anni)	11% (in termini di deviazione standard annua)	85%
Assicurativo 1990	1,3%	2,5%	Breve/medio (fino a 10 anni)	Molto basso	Molto alta*

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

Con la recente 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 2014 è stato costituito nel 2014 a seguito della scadenza – avvenuta a fine 2013 - della convezione che regolava lo storico comparto Assicurativo 1990 di Previndai. Il nuovo comparto Assicurativo presenta la medesima struttura del precedente sebbene le garanzie e i costi siano adeguati alle nuove condizioni di mercato. Il vecchio Assicurativo 1990, sebbene sia chiuso al versamento di nuove risorse, mantiene in gestione tutte le risorse in esso confluite fino alla sua scadenza sopra indicata.

Obiettivo principale dei comparti è di mantenere il potere d'acquisto del capitale versato, generando un rendimento annuo reale positivo, che anche in base alle indicazioni fornite dalle compagnie di assicurazioni facenti parte del pool che gestisce il comparto, è stimato in circa l'**1,3% 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 sempre positivi, sinora tutti superiori all'inflazione e alla rivalutazione del TFR, con una volatilità del rendimento molto bassa pari allo 0,31% a 10 anni e allo 0,17% a 5 anni.

Dalla sua costituzione l'Assicurativo 2014 ha anch'esso conseguito rendimenti superiori all'inflazione e pressoché costanti, con una volatilità pari allo 0,12% in 5 anni. Il pool che gestisce tale comparto è

composto da 4 compagnie di assicurazione tutte facenti parte del vecchio pool relativo all'Assicurativo 1990.

La tipologia di investimento e la sovrapposibilità delle compagnie dei due pool supporta l'aspettativa di stabilità dei rendimenti anche nei prossimi anni.

Infatti, date le caratteristiche della convenzione, la probabilità che il rendimento complessivo del comparto, nell'orizzonte di cinque anni, sia inferiore all'inflazione, con una perdita in conto capitale in termini reali, è modesta.

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
Assicurativo 1990	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%)
Assicurativo 2014	Tra il 01.01.2014 ed il 31.12.2014	0%+0,5% ad evento*	IPS55 - preconto 0% (minimo garantito 0,5%)
	Dal 01.01.2015	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 2014 - unico comparto Assicurativo aperto a conferimenti di nuove risorse - l'aliquota di caricamento esplicito è pari allo 0,50%, 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 0,30%, 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 due comparti.
 1. Per l'Assicurativo 1990 è calcolato 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.
 2. Per l'Assicurativo 2014 è pari a 48 p.b. per la fase di accumulo, e a 50 p.b., per la fase di erogazione in rendita.

La convenzione dell'Assicurativo 2014 ha durata decennale e, pertanto, scadrà il 31 dicembre 2023. 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% espresso in termini di volatilità annua (deviazione standard dei rendimenti). Il rendimento atteso è invece stimato intorno al **2,0% in termini reali**, corrispondente al **3,4% in termini nominali**. La probabilità di ottenere un rendimento reale positivo a 10 anni è stimata intorno al 70%.

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	26,9%	Obbligazioni 56,6%
Obbligaz. Corporate UME	BofAML Euro Corporate TR	8,6%	
Obbligaz. Gov. Glob. ex UME	BofA ML Global GovtBond II ex EMU EUR Hedged TR	8,6%	
Obbligaz. Gov. UME	ICE BofAML Euro Government	5,8%	
Obbligaz. High Yield Glob.	BofAML Global HY EUR Hedged Constrained TR	2,9%	
Obbligaz. Mercati Emergenti	JPM EMBI GIBIDversfd EUR Hedged TR	1,9%	
Obbligaz. Gov. UME Inflation Linked	BofAML 1-10yr Euro Inflation-Linked Govt TR	1,9%	
Azionario Glob. ex UME	MSCI World ex EMU – EUR Hedged Net TR	24,0%	Azioni 39,4%
Azionario UME	MSCI EMU Net TR	9,6%	
Azionario Mercati Emergenti	MSCI Emerging Markets Net TR EUR	5,8%	
Azionario infrastrutture Euro/Glob.	FTSE Developed Europe Core Infrastructure	2,0%	Alternativi 4,0%
Private equity Italia	FTSE Italia All Share	0,5%	
Direct lending Euro/Glob.	S&P European Leveraged Loan Index	1,5%	

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%.

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 6,3 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 dei mercati emergenti. 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, non è stata adottata una policy aggiuntiva a quella dei singoli gestori. La materia è all'attenzione degli Organi del Fondo.

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.

La componente azionaria del portafoglio strategico viene implementata prevalentemente attraverso l'utilizzo di **titoli azionari**. E' 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 sovranazionali;
- 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, 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 prevista dalla convenzione di gestione o comunque preventivamente autorizzata 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:

- **Future 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.

- **Future 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 di 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 ogni caso è proibito il ricorso alla leva finanziaria.

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)**.

Nel comparto sono stati inseriti tre FIA di private equity italiano, due FIA di azionario infrastrutture europeo e un FIA di direct lending europeo.

I FIA sono stati individuati attraverso una **selezione ad evidenza pubblica** svolta con modalità analoghe a quelle previste per i mandati di gestione.

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 stata la ricerca di ulteriori fonti di redditività e di diversificazione per il portafoglio e quindi una maggiore efficienza della combinazione rischio-rendimento del comparto specie in un contesto di mercato caratterizzato da bassi tassi di interesse e da basse aspettative di rendimento per il futuro.

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 Previdai, 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 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 una 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 alla 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.

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 effettivo affidamento delle risorse in gestione - 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 sei 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	28,0%	Obbligazioni 59%
Obbligaz. Corporate UME	BofAML Euro Corporate TR	9,0%	
Obbligaz. Gov. Glob. ex UME	BofA ML Global GovtBond II ex EMU EUR Hedged TR	9,0%	
Obbligaz. Gov. UME	ICE BofAML Euro Gouvernement	6,0%	
Obbligaz. High Yield Glob.	BofAML Global HY EUR Hedged Constrained TR	3,0%	
Obbligaz. Mercati Emergenti	JPM EMBI GIBDversfd EUR Hedged TR	2,0%	
Obbligaz. Gov. UME Inflation Linked	BofAML 1-10yr Euro Inflation-Linked Govt TR	2,0%	Azioni 41%
Azionario Glob. ex UME	MSCI World ex EMU – EUR Hedged Net TR	25,0%	
Azionario UME	MSCI EMU Net TR	10,0%	
Azionario Mercati Emergenti	MSCI Emerging Markets Net TR EUR	6,0%	

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 nessun gestore è stato imposto un limite di rotazione degli attivi (c.d. **turnover** di portafoglio), bensì 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 un solo caso è prevista una commissione di overperformance.

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.

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 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'11% 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 **4,4% in termini nominali**. La probabilità di ottenere un rendimento reale positivo a 15 anni è stimata intorno al 85%.

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 moderato.

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 Previndai 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 CLASSE
Obbligaz. Corporate Glob.	BofA ML Global Large Cap Corp. ex Euro EUR Hedged TR	13,4%	Obbligazioni 30,8%
Obbligaz. Corporate UME	BofAML Euro Corporate TR	3,9%	
Obbligaz. Gov. Glob. ex UME	BofA ML Global GovtBond II ex EMU EUR Hedged TR	2,9%	
Obbligaz. Gov. UME	ICE BofAML Euro Government	3,9%	
Obbligaz. High Yield Glob.	BofAML Global HY EUR Hedged Constrained TR	2,9%	
Obbligaz. Mercati Emergenti	JPM EMBI GIBIDversfd EUR Hedged TR	1,9%	
Obbligaz. Gov. UME Inflation Linked	BofAML 1-10yr Euro Inflation-Linked Govt TR	1,9%	
Azionario Glob. ex UME	MSCI World ex EMU – EUR Hedged Net TR	40,3%	Azioni 65,2%
Azionario UME	MSCI EMU Net TR	16,3%	
Azionario Mercati Emergenti	MSCI Emerging Markets Net TR EUR	8,6%	
Azionario infrastrutture Euro/Glob.	FTSE Developed Europe Core Infrastructure	2,0%	Alternativi 4,0%
Private equity Italia	FTSE Italia All Share	0,5%	
Direct lending Euro/Glob.	S&P European Leveraged Loan Index	1,5%	

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%.

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 5,3 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 dei mercati emergenti. 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, non è stata adottata una policy aggiuntiva a quella dei singoli gestori. La materia è all'attenzione degli Organi del Fondo.

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.

La componente azionaria del portafoglio strategico viene implementata prevalentemente attraverso l'utilizzo di **titoli azionari**. E' 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, 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 prevista dalla convenzione di gestione o comunque

preventivamente autorizzata 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:

- **Future 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.
- **Future 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:

- f) Analisi delle motivazioni sopra illustrate che rispondono ai criteri di efficacia ed efficienza;
- g) Verifica che la politica di investimento degli OICR è compatibile con quella del Fondo;

- h) Gli OICR non generano una esposizione al rischio incompatibile con i benchmark adottati in quanto il loro utilizzo determina un elevato livello di diversificazione;
- i) 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;
- j) 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 ogni caso è proibito il ricorso alla leva finanziaria.

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 l'introduzione dei FIA in portafoglio è recente. Nel comparto sono stati inseriti tre FIA di private equity italiano, due FIA di azionario infrastrutture europeo e un FIA di direct lending europeo

I FIA sono stati individuati attraverso una **selezione ad evidenza pubblica** svolta con modalità analoghe a quelle previste per i mandati di gestione.

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 stata la ricerca di ulteriori fonti di redditività e di diversificazione per il portafoglio e quindi una maggiore efficienza della combinazione rischio-rendimento del comparto specie in un contesto di mercato caratterizzato da bassi tassi di interesse e da basse aspettative di rendimento per il futuro.

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 Previdai, 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 una 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 alla 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.

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 extrarendimento 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 extrarendimenti.

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 effettivo affidamento delle risorse in gestione - 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 sei indici obbligazionari con i pesi di seguito specificati.

ASSET CLASS	BENCHMARK	PESO	MACRO CLASSE
Obbligaz. Corporate Glob.	BofA ML Global Large Cap Corp. ex Euro EUR Hedged TR	14,0%	Obbligazioni 32%
Obbligaz. Corporate UME	BofAML Euro Corporate TR	4,0%	
Obbligaz. Gov. Glob. ex UME	BofA ML Global GovtBond II ex EMU EUR Hedged TR	3,0%	
Obbligaz. Gov. UME	ICE BofAML Euro Gouvernement	4,0%	
Obbligaz. High Yield Glob.	BofAML Global HY EUR Hedged Constrained TR	3,0%	
Obbligaz. Mercati Emergenti	JPM EMBI GblDversfd EUR Hedged TR	2,0%	
Obbligaz. Gov. UME Inflation Linked	BofAML 1-10yr Euro Inflation-Linked Govt TR	2,0%	
Azionario Glob. ex UME	MSCI World ex EMU – EUR Hedged Net TR	42,0%	Azioni 68%
Azionario UME	MSCI EMU Net TR	17,0%	
Azionario Mercati Emergenti	MSCI Emerging Markets Net TR EUR	9,0%	

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 nessun gestore è stato imposto un limite di rotazione degli attivi (c.d. **turnover** di portafoglio), bensì 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 un solo caso è prevista una commissione di overperformance.

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.

3 COMPITI E RESPONSABILITA' DEI SOGGETTI COINVOLTI NEL PROCESSO

Essendo un fondo preesistente, ossia nato prima dell'emanazione del primo decreto legislativo che ha disciplinato il settore, Previdai si è dotato di una struttura interna e di strumenti informatici propri, scelta questa molto distante da quella effettuata dai fondi di nuova costituzione, dotati spesso di service amministrativi esterni.

La scelta di investire direttamente in FIA ha inoltre indotto il Consiglio a rafforzare in modo significativo alcune strutture di controllo - anticipando temporalmente tra l'altro le previsioni derivanti dal recepimento della Direttiva UE 2016/2341 (IORP II) - così come la Funzione Finanza, direttamente coinvolta nelle scelte del Cda sugli investimenti.

Si riportano di seguito i soggetti coinvolti nel processo di attuazione della politica di investimento, con i rispettivi compiti e responsabilità.

Il Consiglio di Amministrazione

All'Organo di amministrazione spettano i seguenti compiti:

1. definizione e adozione della politica di investimento idonea al raggiungimento degli obiettivi strategici e verifica del rispetto della stessa; a tal fine esamina i rapporti sulla gestione finanziaria e valuta le proposte formulate dalla funzione finanza, nonché le raccomandazioni dell'advisor, adottando le relative determinazioni;
2. deliberazione di affidamento e di revoca dei mandati di gestione, delle convenzioni assicurative e, per la gestione diretta in FIA, individuazione dei fondi;
3. revisione periodica e modifica eventuale della politica di investimento;
4. esercizio del controllo sull'attività svolta dalla funzione finanza, con assunzione delle relative determinazioni;
5. approvazione delle procedure interne di controllo della gestione finanziaria, tenendo conto delle proposte formulate dalla funzione finanza;
6. definizione della strategia in materia di esercizio dei diritti di voto spettanti al Fondo.

Direttore Generale

Al Direttore Generale sono attribuite, per Statuto, le seguenti attività:

- a) verificare che la gestione del Fondo sia svolta nell'esclusivo interesse degli iscritti, nel rispetto della normativa vigente nonché delle disposizioni dello Statuto;
- b) vigilare sul rispetto dei limiti di investimento, complessivamente e per ciascuna linea in cui si articola la gestione finanziaria del Fondo;
- c) inviare alla COVIP, sulla base delle disposizioni dalla stessa emanate, dati e notizie sull'attività complessiva del Fondo e ogni altra comunicazione prevista dalla normativa vigente;
- d) vigilare sulle operazioni in conflitto di interesse e sull'adozione di prassi operative idonee a meglio tutelare gli iscritti;
- e) segnalare alla COVIP, in presenza di vicende in grado di incidere sull'equilibrio del Fondo, i provvedimenti ritenuti necessari per la salvaguardia delle condizioni di equilibrio.

La Funzione Finanza

La Funzione Finanza svolge le seguenti mansioni:

- 1) contribuisce all'impostazione della politica di investimento;
- 2) svolge, con il supporto dell'advisor, l'attività istruttoria per la selezione dei gestori finanziari, dei FIA e delle compagnie assicurative e sottopone all'organo di amministrazione le proposte di affidamento e di revoca dei mandati;
- 3) verifica la gestione finanziaria esaminando i risultati conseguiti nel corso del tempo. Al riguardo produce una relazione periodica da indirizzare agli Organi di amministrazione e controllo circa la situazione di ogni singolo comparto, corredata da una valutazione del grado di rischio assunto in rapporto al rendimento realizzato. In caso di significativi cambiamenti nei livelli di rendimento-rischio derivanti dall'attività di investimento o, in prospettiva, di possibili superamenti delle soglie di rischiosità, predispone una relazione a carattere straordinario, da indirizzare agli organi di amministrazione e controllo;
- 4) controlla l'attuazione delle strategie e valuta l'operato dei soggetti incaricati della gestione. In tale ambito produce una documentazione completa dei controlli svolti sull'attività di investimento,

di facile lettura, destinata a essere conservata negli archivi della forma pensionistica per dieci anni, in modo da consentire la ricostruzione degli eventi che hanno determinato le situazioni reddituali passate. Particolare attenzione è posta nella verifica e nella valutazione degli investimenti in strumenti alternativi e in derivati;

5) formula proposte all'Organo di amministrazione riguardo ai nuovi sviluppi dei mercati e alle eventuali modifiche della politica di investimento che si rendano necessarie;

6) collabora con l'advisor e con gli altri soggetti coinvolti nel processo di investimento (soggetti incaricati della gestione, depositario ecc.), al fine di fornire il supporto necessario circa gli aspetti inerenti alla strategia da attuare e i risultati degli investimenti;

7) cura la definizione, lo sviluppo e l'aggiornamento delle procedure interne di controllo della gestione finanziaria, sottoponendole all'approvazione dell'organo di amministrazione.

8) organizza incontri periodici con i gestori, per valutarne l'operato e conoscerne le visioni di mercato.

Il responsabile dello stesso 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, information provider, utilizzato per il reperimento di dati inerenti le attività detenute in portafoglio e per il risk measurement;
- 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.

La struttura interna

Con il supporto di un pacchetto informatico proprietario, il Fondo è in grado di replicare le procedure attuate dai pool di compagnie che gestiscono i comparti Assicurativi, in relazione a:

- Apertura delle polizze per il singolo versamento;
- Rivalutazione delle polizze, a fine anno, per la rivalutazione della riserva matematica o in corso d'anno in caso di uscite delle stesse;
- Liquidazione totale o parziale delle polizze per ritiro, riscatto, anticipazione, trasferimento o prestazione a scadenza;
- Applicazione dell'imposta sostitutiva sulle singole polizze a fine anno o all'uscita totale.

Il Collegio Sindacale

Il Collegio dei Sindaci:

- controlla l'amministrazione del Fondo, vigila sull'osservanza della legge e dello Statuto, sul rispetto dei principi di corretta amministrazione ed in particolare sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo adottato dal Fondo e sul suo concreto funzionamento.
- propone, con motivazione, all'Assemblea la nomina della società di revisione, ai sensi dell'art. 13 del D.Lgs. 39/2010.
- ha l'obbligo di segnalare alla COVIP eventuali vicende in grado di incidere sull'equilibrio del Fondo nonché i provvedimenti ritenuti necessari per la salvaguardia delle condizioni di equilibrio.
- ha altresì l'obbligo di comunicare alla COVIP eventuali irregolarità riscontrate in grado di incidere negativamente sulla corretta amministrazione e gestione del Fondo e di trasmettere alla COVIP sia i verbali delle riunioni nelle quali abbia riscontrato che i fatti esaminati integrino fattispecie di irregolarità, sia i verbali delle riunioni che abbiano escluso la sussistenza di tali irregolarità allorché, ai sensi dell'art. 2404 cod. civ., ultimo comma, si sia manifestato un dissenso in seno al Collegio.

La Funzione di Gestione dei Rischi

La Funzione facilita l'attuazione del sistema di gestione dei rischi formulando proposte per la sua definizione e implementazione. Tale sistema, integrato nella struttura organizzativa e nei processi decisionali, copre i rischi che possono verificarsi nel Fondo o nelle imprese cui sono state esternalizzati compiti o attività almeno nei seguenti settori: a) gestione delle attività e

delle passività; b) investimenti, in particolare derivati, cartolarizzazioni e impegni simili; c) gestione dei rischi di liquidità e di concentrazione; d) gestione dei rischi operativi; e) assicurazione e altre tecniche di attenuazione del rischio; f) rischi ambientali, sociali, e di governance connessi al portafoglio di investimenti e la relativa gestione.

La Compliance

La Funzione si occupa degli aspetti legali e di conformità relativi alle diverse attività del Fondo anche connessi a procedure, prassi operative, regolamenti, previsioni normative ecc. al fine di favorire la conformità del Fondo stesso alle norme di settore ed alla regolamentazione interna.

La Funzione di Revisione interna

La Funzione verifica la correttezza dei processi gestionali ed operativi riguardanti il Fondo, l'attendibilità delle rilevazioni contabili e gestionali, l'adeguatezza e l'efficienza del Sistema di Controllo Interno e degli altri elementi riguardanti l'assetto organizzativo del sistema di governo del Fondo, comprese le attività esternalizzate e la funzionalità dei flussi informativi.

La società di revisione contabile

La società di revisione è incaricata della revisione legale dei conti del Fondo ed in particolare verifica:

- che il bilancio sia conforme alle norme che ne disciplinano la redazione e rappresenti in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria ed il risultato economico dell'esercizio;
- nel corso dell'esercizio, la regolare tenuta della contabilità sociale e la corretta rilevazione dei fatti di gestione nelle scritture contabili;
- la coerenza della relazione sulla gestione del consiglio di Amministrazione con il bilancio d'esercizio.

Tali verifiche si concludono con l'emissione di apposita relazione sul bilancio d'esercizio.

L'Advisor

L'incarico di advisor è affidato a soggetto indipendente rispetto ai gestori delle risorse, che viene remunerato in proporzione alla massa gestita nei due comparti finanziari. L'advisor svolge le seguenti funzioni:

- 1) fornisce una valutazione indipendente dell'andamento dei mercati finanziari e coadiuva l'organo di amministrazione nell'impostazione della politica di investimento;
- 2) elabora analisi e formula raccomandazioni all'organo di amministrazione riguardo allo sviluppo e alla modifica della politica di investimento, al fine di assicurare la coerenza dell'insieme delle azioni intraprese con gli obiettivi perseguiti; a tal fine interagisce con la funzione finanza per una valutazione dei risultati raggiunti;
- 3) Coadiuva il Fondo nell'elaborazione dell'AAS, nella selezione dei gestori delegati e dei FIA,
- 3) monitora i portafogli finanziari - sia con riferimento ai mandati che agli investimenti diretti - e fornisce relazioni trimestrali sul loro andamento, su quello dei singoli gestori sia sotto il profilo del rendimento che del rischio;
- 4) supporta i rappresentanti di Previdai nell'ambito degli advisor committee dei FIA.

I soggetti incaricati della gestione

Le compagnie dei due pool, cui sono state affidate le risorse dei comparti Assicurativi, svolgono le seguenti attività¹:

- 1) investono i premi netti nelle rispettive speciali gestioni di riferimento, nel rispetto dei limiti previsti nei regolamenti delle stesse;
- 2) accendono polizze nominative, in corrispondenza di ciascun premio versato dal Fondo per gli iscritti;
- 3) assumono i rischi a norma della convenzione, adottando le particolari condizioni in essa previste;
- 4) garantiscono le prestazioni previste in convenzione;

¹ Le prime due attività riguardano il solo pool del comparto Assicurativo 2014, mentre le altre sono comuni ai due pool

5) ad ogni 31 dicembre, riconoscono una rivalutazione sulle posizioni sulla base dei risultati ottenuti dalla gestione, come previsto in convenzione.

I gestori² cui sono state affidate le risorse dei comparti finanziari, svolgono le seguenti attività, nei limiti dei mandati loro assegnati:

- 1) investono le risorse finanziarie con la finalità di realizzare extrarendimenti, rispetto al benchmark, nel rispetto dei limiti previsti nelle convenzioni di gestione;
- 2) trasmettono all'organo di amministrazione della forma pensionistica una rendicontazione periodica sulle scelte effettuate;
- 3) esercitano il diritto di voto spettante al Fondo inerente i titoli oggetto della gestione, secondo le istruzioni vincolanti impartite dal Consiglio di Amministrazione degli stessi e descritte nei mandati.

I gestori dei FIA selezionati:

- 1) investono le risorse finanziari con la finalità di realizzare i rendimenti dichiarati nell'offerta contrattuale, nel rispetto dei limiti previsti nella stessa;
- 2) trasmettono al Fondo una rendicontazione periodica degli investimenti effettuati.

Depositario

In Previdai, il depositario non coincide con la banca tesoriere, cioè quella in cui le aziende versano i contributi, ma si limita a svolgere le sue funzioni e le attività a essa affidate dalla legge, per i soli comparti finanziari.

Sempre limitatamente ai comparti finanziari, il depositario trasmette tutte le informazioni necessarie ad alimentare il sistema di verifica e controllo della gestione.

Attività Outsourcing Amministrativo e Contabile

Il calcolo del NAV e la contabilità dei comparti finanziari sono stati esternalizzati ad un soggetto che svolge una serie di attività, costituenti un insieme unitario di prestazioni di gestione amministrativa e contabile del patrimonio dei comparti finanziari del Fondo.

² Le prime due attività vengono anche svolte dai gestori dei FIA selezionati.

4 SISTEMA DI CONTROLLO DELLA GESTIONE DELLE RISORSE

Le procedure interne di controllo della gestione finanziaria/assicurativa sono formalizzate nell'ambito del Manuale delle procedure.

Di seguito si riportano i parametri che sono oggetto di controllo attuale o in corso di implementazione e la relativa periodicità.

Comparti Assicurativi

Parametro	Indicatore/modalità calcolo-verifica	Periodicità	Fonte dati	Soggetto incaricato
Performance	Esame del rendimento, con riferimento all'intero comparto e alla singola compagnia del pool	Mensile	Calcoli interni, comunicazione delegataria	Funzione finanza
Rendimento medio, TUR rivalutazione annua	Calcolo del tasso unico di rivalutazione delle polizze con garanzie inferiori al rendimento ottenuto e riscontro del calcolo del pool	Annuale	Calcoli interni, comunicazione delegataria	Funzione finanza/struttura interna
Rendimento minimo garantito	Verifica delle condizioni per la variazione del rendimento minimo garantito per Assicurativo 2014 come da convenzione	Semestrale	Calcoli interni	Funzione finanza
Verifica applicazione procedure	Verifica procedure adottate per apertura posizioni, liquidazioni, calcolo fiscalità, assegnazione dei rendimenti			Collegio Sindacale e Funzione revisione interna
Monitoraggio popolazione	Analisi struttura iscritti per età, livello contribuzione, andamento adesioni e uscite	Annuale	Archivi interni	Funzione finanza/struttura interna
Controllo costi gestione	Verifica di corretta applicazione dei caricamenti sulle riserve	Ad evento	Archivi interni	Struttura interna

Comparti finanziari

Parametro	Indicatore/modalità calcolo	Periodicità	Fonte dati	Soggetto incaricato
Performance	Esame del rendimento e del rischio di comparto sia in termini assoluti che relativi, con riferimento all'intero comparto e al singolo gestore	Quindicinale, mensile	Calcoli interni, report gestori,	Funzione finanza*
Variabilità rendimento medio	Calcolo valore effettivo e confronto con quello atteso	Quindicinale e mensile	Calcoli interni	Funzione finanza*
Monitoraggio rapporto rischio/rendimento	Misure di rendimento risk-adjusted	Quindicinale	Calcoli interni	Funzione finanza*
Shortfall probability	Probabilità di conseguire un rendimento inferiore ad una soglia di rendimento prestabilita (su portafoglio effettivo)	Quindicinale	Calcoli interni	Funzione finanza*
Shortfall probability	Probabilità di conseguire un rendimento inferiore ad una soglia di rendimento prestabilita (su portafoglio strategico)	Semestrale	Calcoli interni	Funzione finanza*
Duration	Calcolo e monitoraggio	Quindicinale, mensile	Calcoli interni report gestori Bloomberg	Funzione finanza*
TEV	Calcolo e monitoraggio	Quindicinale, mensile	Calcoli interni report gestori	Funzione finanza
Turnover	Calcolo e monitoraggio	Quindicinale e mensile	Calcoli interni	Funzione finanza
Performance attribution	Attribuzione ai diversi fattori della differenza tra performance conseguite e attese	Quindicinale e mensile	Calcoli interni,	Funzione finanza
Verifica applicazione procedure	Verifica che le procedure seguite per applicare la politica di investimento siano rispondenti a quelle previste			Collegio Sindacale e Funzione revisione interna
Monitoraggio popolazione		Annuale	Archivi interni	Funzione finanza/struttura interna
Costi gestione	Calcolo costi di gestione per assegnazione a ciascun NAV	Quindicinale	Calcoli interni, outsourcer amministrativo	Funzione finanza
Controllo costi negoziazione	Analisi costi sostenuti per le transazioni	Semestrale	Report gestori Bloomberg	Funzione finanza
Controllo del rispetto dei limiti quantitativi e qualitativi per comparto e per mandato		Giornaliero Quindicinale	Depositario Report gestori	Depositario e Funzione finanza
Stress test su gestori		Quindicinale, mensile	Calcoli interni, Bloomberg	Funzione finanza/Funzione gestione dei rischi*
Stress test su comparto		Quindicinale, mensile	Calcoli interni, Bloomberg	

* Controllo svolto trimestralmente anche dall'Advisor



5 MODIFICHE APPORTATE AL DOCUMENTO NELL'ULTIMO TRIENNIO

Ad aprile 2017 il documento è stato sottoposto ad una revisione generale a seguito della conclusione del processo di revisione della politica di investimento dei comparti finanziari.

A settembre 2019 il documento è stato aggiornato in relazione a:

- avvio degli investimenti alternativi
- modifica dell'AAS dei comparti finanziari
- inserimento di ulteriori strumenti derivati utilizzabili
- primi adempimenti conseguenti al recepimento della normativa IORP II.

Con l'occasione ne è stato sistematicizzato il contenuto.

Ad aprile 2020 il documento è stato aggiornato in relazione a:

- variazione benchmark dei comparti finanziari, con introduzione della quota per gli alternativi.

A luglio 2020 il documento è stato aggiornato in relazione a:

- variazione del benchmark dei comparti finanziari per incremento del peso delle asset class alternative nel benchmark stesso.