



## DOCUMENTO SULLA POLITICA D'INVESTIMENTO

AUTORE	FONDO PENSIONE GRUPPO BANCARIO CRÉDIT AGRICOLE ITALIA
APPROVATO DA	CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DEL 11.12.2024
STATO	VALIDATO – IN VIGORE DAL GIORNO SUCCESSIVO ALL'APPROVAZIONE
PERIMETRO DI APPLICAZIONE	FONDO PENSIONE GRUPPO BANCARIO CRÉDIT AGRICOLE ITALIA
VERSIONE PRECEDENTE	1/2024 del 14.02.2024
AGGIORNAMENTI ANNUALI	2/2024
OWNER	DIRETTORE GENERALE

## ELENCO DEI CONTENUTI

### **SEZIONE I** pag. 3

Analisi del collettivo degli iscritti

Verifica dei bisogni previdenziali

Verifica dell'adeguatezza dell'asset allocation strategica

### **SEZIONE II** pag. 29

Criteri di attuazione della politica d'investimento

Controllo del rischio

Elementi caratterizzanti la gestione

Caratteristiche e numero dei mandati

## SEZIONE I

Analisi del collettivo degli iscritti

Verifica dei bisogni previdenziali

Verifica dell'adeguatezza dell'asset allocation strategica

## **1. Valutazioni di ordine demografico sulla popolazione degli iscritti**

### **1.1. La metodologia utilizzata**

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

I dati utilizzati sono riferiti alla data del 31 marzo 2023 e tengono conto del completamento del percorso di acquisizione di circa 3.500 nuovi iscritti provenienti dalle operazioni societarie di acquisizione del Gruppo Crédit Agricole Italia nei confronti del Credito Valtellinese. Le diverse ripartizioni presentate di seguito fanno riferimento all'allocazione degli iscritti nell'ambito dei comparti operanti alla data di esecuzione delle valutazioni. Per effetto della prevista cessazione degli effetti della relativa convenzione di gestione, tutte le posizioni facenti capo alla Linea 5 Assicurativa sono confluite a far data dal 1/1/2024 nella Linea Obiettivo Capitale Garantito avente caratteristiche sostanzialmente analoghe.

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

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

### **1.2. Risultati**

Di seguito si riporta l'orizzonte temporale di permanenza, cioè il periodo probabilisticamente stimato durante il quale l'iscritto mantiene la propria posizione all'interno del comparto di appartenenza, come sopra individuato.

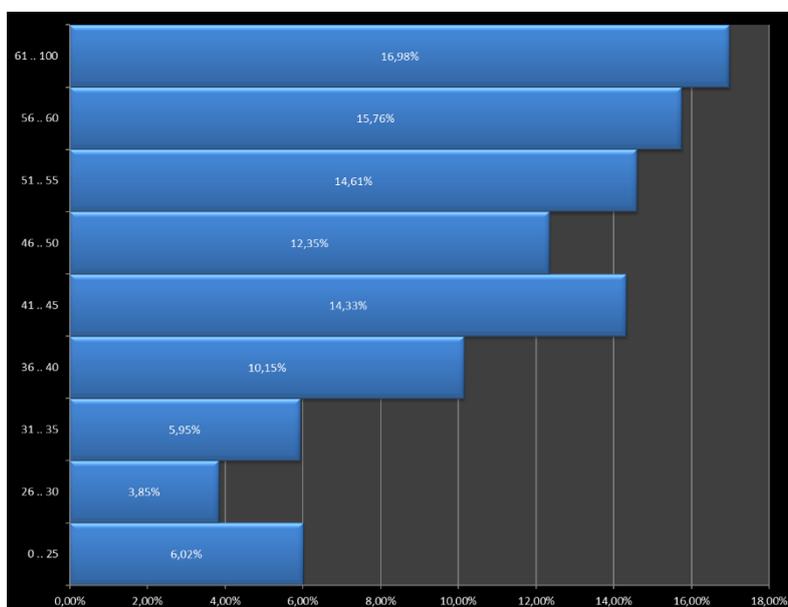
L'orizzonte temporale calcolato è quindi direttamente connesso all'insieme delle opzioni che possono determinare un'uscita, anche parziale, dal collettivo. A tale fine le probabilità di uscita dal collettivo (o di accesso ad anticipazioni) sono state determinate sulla base di frequenze speciali dedotte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

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

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

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

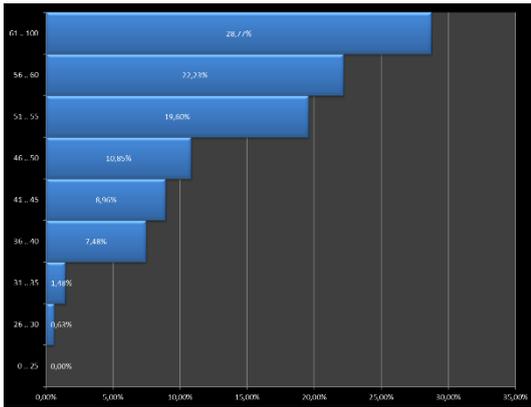
I grafici che seguono forniscono una fotografia della suddivisione della popolazione degli iscritti al Fondo suddivisa per classi di età e la frequenza cumulata delle età degli appartenenti al collettivo da cui si desume che il 55,29% degli stessi risulta avere un'età al più uguale a 50 anni.



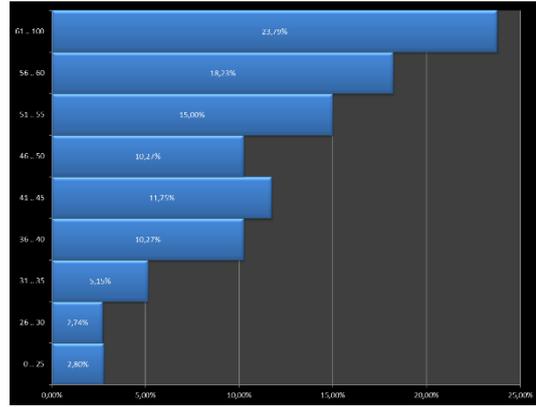
La scomposizione del collettivo sembra comunque evidenziare una certa sovra rappresentazione delle classi di età mediane e avanzate, comprese tra i 46 ed i 60 anni.

Quanto osservato a livello di Fondo nel suo insieme appare ancora più evidente, come meglio evidenziato nei grafici che seguono, a livello di comparto. La ripartizione degli iscritti in funzione delle opzioni contributive attive evidenzia una lieve sovra rappresentazione delle fasce di età più avanzate nelle Linee Obiettivo Rendita e Obiettivo Capitale Garantito e delle fasce più giovani nelle Linee Orizzonte 20 e Orizzonte 30, tutte caratterizzate da un profilo di rischio/rendimento elevato. Si distingue la distribuzione per classi di età rilevata in relazione alla Linea Orizzonte Sostenibilità dove accresce significativamente la quota delle fasce più giovani.

### Obiettivo Rendita

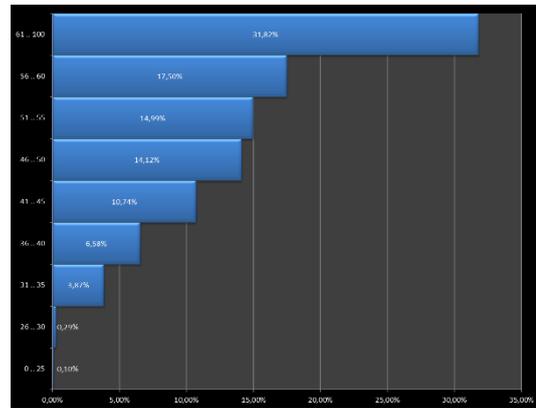
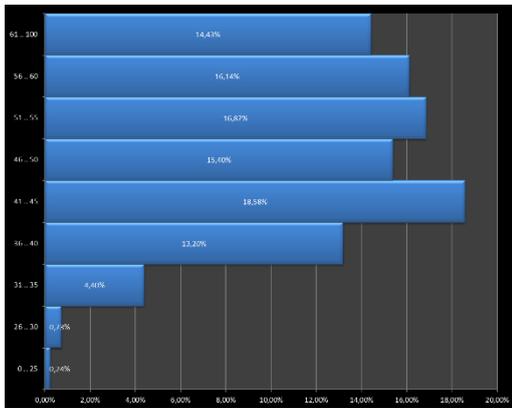


### Obiettivo Capitale Garantito

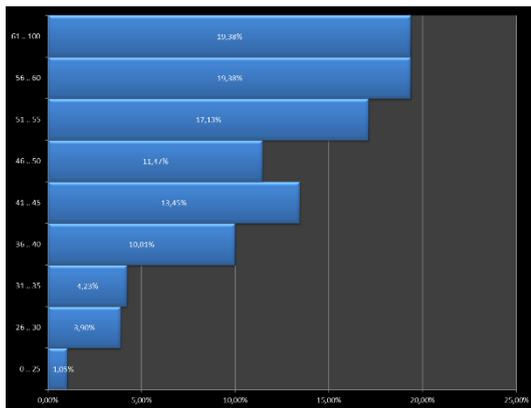


### Linea 12 - Obbligazionario breve

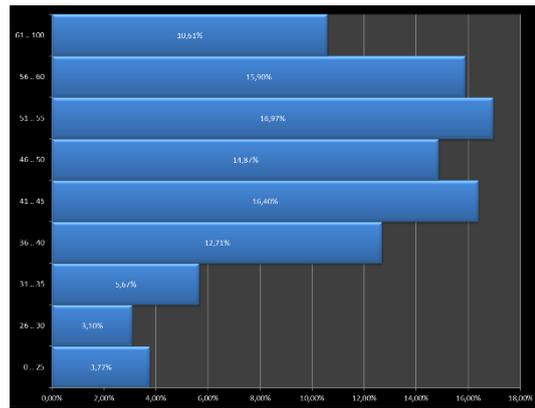
### Linea 5 - Assicurativa



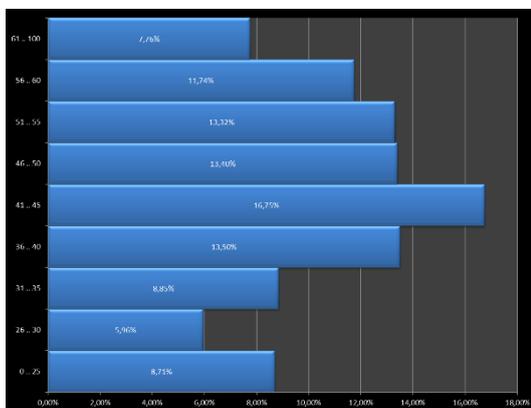
### Orizzonte 10



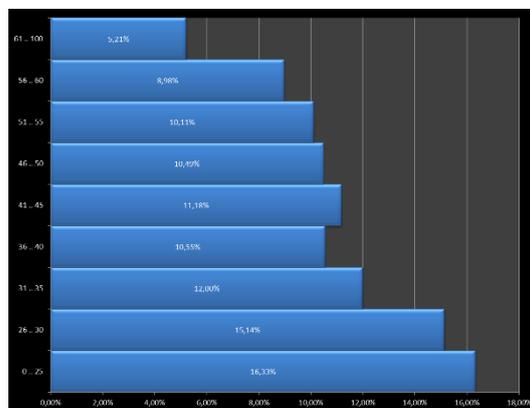
### Orizzonte 20



### Orizzonte 30



### Orizzonte Sostenibilità



L'articolazione del collettivo si riassume in una distribuzione dei potenziali orizzonti temporali che, a livello di Fondo nel suo insieme si assesta su un valore medio complessivo permanenza di 12,5 anni (11,9 anni per gli uomini e 13,1 per le donne) e che trova sostanziale conferma in tutte le linee di investimento.

ORIZZONTE TEMPORALE DI RIFERIMENTO						
CLASSI DI ETA'	Linea 5 Assicurativa			Linea 12 – Obbligazionario breve		
	MASCHI	FEMMINE	TOTALE	MASCHI	FEMMINE	TOTALE
<b>Totali</b>	<b>9,3</b>	<b>11,9</b>	<b>10,2</b>	<b>11,6</b>	<b>12,6</b>	<b>12,0</b>
<b>0 .. 25</b>	0,0	19,5	19,5	19,7	0,0	19,7
<b>26 .. 30</b>	0,0	18,8	18,8	19,2	20,8	20,2
<b>31 .. 35</b>	17,9	17,7	17,8	18,1	17,8	17,9
<b>36 .. 40</b>	17,3	17,0	17,1	17,5	17,2	17,3

<b>41 .. 45</b>	16,0	16,0	16,0	16,0	16,1	16,0
<b>46 .. 50</b>	13,7	13,7	13,7	13,8	13,6	13,7
<b>51 .. 55</b>	10,7	10,3	10,6	10,2	10,1	10,2
<b>56 .. 60</b>	6,5	5,9	6,3	7,0	6,2	6,6
<b>61 ..</b>	2,9	2,8	2,8	3,3	2,4	3,1

<b>ORIZZONTE TEMPORALE DI RIFERIMENTO</b>						
<b>CLASSI DI ETA'</b>	<b>Obiettivo Rendita</b>			<b>Obiettivo Capitale Garantito</b>		
	<b>MASCHI</b>	<b>FEMMINE</b>	<b>TOTALE</b>	<b>MASCHI</b>	<b>FEMMINE</b>	<b>TOTALE</b>
<b>Totali</b>	<b>8,2</b>	<b>10,3</b>	<b>9,2</b>	<b>10,2</b>	<b>12,2</b>	<b>11,2</b>
<b>0 .. 25</b>	-	-	-	20,2	20,4	20,3
<b>26 .. 30</b>	18,8	18,6	18,6	20,4	20,5	20,4
<b>31 .. 35</b>	17,9	17,9	17,9	18,2	18,1	18,2
<b>36 .. 40</b>	16,8	17,0	16,9	17,0	17,0	17,0
<b>41 .. 45</b>	15,2	15,6	15,4	15,4	15,7	15,6
<b>46 .. 50</b>	13,0	12,8	12,9	13,0	13,0	13,0
<b>51 .. 55</b>	10,3	9,9	10,1	10,3	10,1	10,2
<b>56 .. 60</b>	7,3	7,1	7,2	7,1	6,9	7,1
<b>61 ..</b>	3,2	3,6	3,3	3,1	3,4	3,2

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

<b>CLASSI DI ETA'</b>	<b>Orizzonte 30</b>			<b>Orizzonte Sostenibilità</b>		
	<b>MASCHI</b>	<b>FEMMINE</b>	<b>TOTALE</b>	<b>MASCHI</b>	<b>FEMMINE</b>	<b>TOTALE</b>
<b>Totali</b>	<b>13,8</b>	<b>14,4</b>	<b>14,1</b>	<b>15,8</b>	<b>16,4</b>	<b>16,0</b>
<b>0 .. 25</b>	20,4	20,4	20,4	21,4	21,5	21,5
<b>26 .. 30</b>	20,2	20,2	20,2	20,8	21,0	20,9
<b>31 .. 35</b>	18,2	18,2	18,2	18,8	18,9	18,9
<b>36 .. 40</b>	17,1	17,1	17,1	17,3	17,3	17,3
<b>41 .. 45</b>	15,8	15,8	15,8	15,8	15,9	15,8
<b>46 .. 50</b>	13,3	13,3	13,3	13,5	13,3	13,4
<b>51 .. 55</b>	10,5	10,0	10,3	10,8	10,4	10,6
<b>56 .. 60</b>	7,1	6,7	7,0	7,3	6,9	7,1

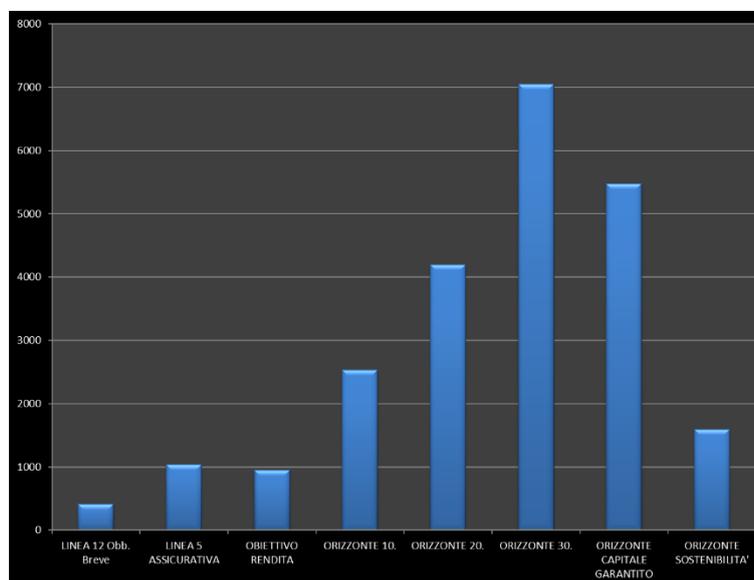
61 ..	3,3	3,5	3,4	3,3	3,4	3,3
-------	-----	-----	-----	-----	-----	-----

Rispetto a queste osservazioni, si deve però precisare che la Linea Obiettivo Rendita presenta un collettivo “chiuso”, in quanto a decorrere dal 13 novembre 2018 non può ricevere nuove adesioni ed agli attuali iscritti è stata preclusa la possibilità di versare ulteriori flussi contributivi; inoltre la Linea 5 è confluita nella Linea Capitale Garantito il 31.12.2023 a seguito delle operazioni che hanno visto il collettivo del Fondo Creval confluire nel Fondo Credit Agricole. Gli effetti di tale accorpamento saranno integrati in occasione della prossima valutazione dei bisogni previdenziali della collettività.

A prescindere da tali ultime osservazioni, a livello generale questa rappresentazione è molto importante in quanto consente in primo luogo di valutare la coerenza della struttura e dell'articolazione della gestione nei comparti oggetto dell'analisi. L'articolazione dell'offerta di gestione su sei comparti consente in linea teorica di garantire il soddisfacimento delle necessità finanziarie del collettivo degli aderenti: dalla conservazione del capitale per chi è prossimo all'uscita alla valorizzazione della posizione per i più giovani. L'esistenza di una difformità per alcune coorti di età tra la correlazione teorica rischio/orizzonte temporale e quella registrata manifesta una eterogeneità dei fattori soggettivi.

### 1.3. Distribuzione degli aderenti per comparto

Il comparto che, alla data di valutazione, presentava il maggior numero di partecipanti è “Obiettivo Capitale Garantito” con 5.473 aderenti.



Il Fondo consente ai propri iscritti di partecipare al progetto previdenziale suddividendo la loro posizione in più linee di gestione. Questa opzione riguarda sia la componente già accumulata nella posizione individuale che quella riferita ai contributi futuri.

Poco meno del 60% degli iscritti (57,30%) aderisce ad un solo comparto, mentre la rimanente parte ha suddiviso la propria posizione in più linee di investimento. In ogni modo la quota maggioritaria dei soggetti che hanno optato per questa soluzione ha individuato due comparti di appartenenza. La tabella che segue

fornisce una fotografia rappresentativa del comportamento degli aderenti rispetto a questa variabile.

Comparti per aderente	
1	60,40%
2	29,11%
3	7,46%
4	2,22%
5	0,70%
6	0,12%

#### 1.4. Aspetti sociali

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

In particolare, il Fondo risulta essere stato costituito nel 2000 - a seguito della trasformazione dei previgenti regimi a prestazioni definite cui risultavano aderire i dipendenti dell'ex Cassa di Risparmio di Parma e dell'ex Cassa di risparmio di Piacenza – e nel tempo vi sono confluite le posizioni maturate dai dipendenti, già iscritti a forme di previdenza complementare, che sono confluiti nel Gruppo a seguito di operazioni societarie. Tale elemento introduce una variabile importante nella valutazione complessiva in considerazione del fatto che gli aderenti con maggiore anzianità dispongono, in media, di posizioni già formate per le quali prevale il bisogno di tutela del capitale tempo per tempo accumulato.

A tale proposito, giova preliminarmente osservare come nell'ambito del Fondo operino sia gestioni di tipo finanziario, sulle quali ci si soffermerà più avanti, sia gestioni attuate mediante la stipula di Convenzioni in Rami assicurativi I e V; queste gestioni assolvono appunto alla finalità di fornire a tutti gli iscritti una gestione mirata alla preservazione dell'accumulo conseguito ed al consolidamento dei rendimenti tempo per tempo acquisiti.

Come si è già anticipato, a partire dal mese di dicembre 2018 si è proceduto alla "chiusura" di uno dei due Comparti assicurativi del Fondo, il Comparto Obiettivo Rendita affidato in gestione alla Compagnia UnipolSAI mediante una Convenzione di Ramo I, per il quale non è più prevista la possibilità di effettuare nuovi ingressi o, per i soggetti che vi abbiano già aderito, di procedere a nuovi versamenti contributivi; il Comparto si configura quindi come Linea di investimento residuale "ad esaurimento".

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

Le dinamiche inflazionistiche al rialzo e scenari macroeconomici poco favorevoli, con le ripercussioni all'interno delle famiglie, hanno comunque determinato una crescita del ricorso a forme di anticipazione di cui si è tenuto conto all'atto della definizione delle frequenze speciali di uscite per tali cause. Ciò benché non si evidenzino impatti tali da rendere, ad ora, meritevole di specifica attenzione il fenomeno, in particolare, in

relazione agli effetti che questo può determinare in termini di significativa contrazione dell'orizzonte temporale di riferimento e, di conseguenza, di impatto sulla definizione dell'asset allocation strategica.

### 1.5. Ripartizione delle adesioni nei singoli comparti

Come conseguenza di quanto rilevato in precedenza, è stata valutata la distribuzione degli iscritti nell'ambito dei diversi comparti al fine di verificare la coerenza delle adesioni e delle scelte di comparto rispetto ai profili di rischio/rendimento espressi dai cinque comparti del Fondo (che, come si è anticipato, esprimono l'assetto del Fondo al 31.03.2023). Una prima importante fonte di analisi deriva dalla ripartizione degli aderenti in funzione del regime previdenziale obbligatorio cui fanno riferimento.

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

	<b>Sistema Contributivo</b>	<b>Sistema Retributivo Misto</b>	<b>Sistema Misto</b>
<b>Fondo</b>	52,32	1,63	46,06
<b>Obiettivo Capitale Garantito</b>	41,28	2,32	56,40
<b>Obiettivo Rendita</b>	27,71	1,90	70,39
<b>Linea 5 - Assicurativa</b>	35,97	4,90	59,13
<b>Linea 12 Obbligazionaria breve</b>	34,14	6,77	59,09
<b>Orizzonte 10</b>	41,65	2,18	56,17
<b>Orizzonte 20</b>	53,92	1,10	44,98
<b>Orizzonte 30</b>	64,96	0,65	34,38
<b>Orizzonte Sostenibilità</b>	73,87	0,19	25,94

I dati esposti evidenziano una distribuzione delle adesioni ai singoli comparti sostanzialmente in linea con la distribuzione delle diverse "tipologie" di iscritti a livello di Fondo; significativa appare la quota di adesioni alla Linea "Obiettivo Capitale Garantito" da parte di soggetti rientranti integralmente nel regime "contributivo"; sommando a tali individui i destinatari del sistema "misto" si rileva come quasi il 95% degli iscritti al comparto risulti ascrivibile alla generale categoria dei soggetti che risultano maggiormente penalizzati nel contesto previdenziale obbligatorio e che quindi, in linea teorica dovrebbero posizionarsi in un comparto più aggressivo. Questo dato conferma, tuttavia, le osservazioni delineate in precedenza in relazione alla preponderanza di fattori soggettivi.

Tale circostanza appare idonea a rappresentare esigenze di protezione delle posizioni previdenziali da parte di soggetti che, in linea puramente teorica, dovrebbero essere attratti da gestioni ispirate ad un maggiore livello di rendimento cui, tuttavia, si associa un correlato maggiore rischio.

### 1.6. Bisogni previdenziali

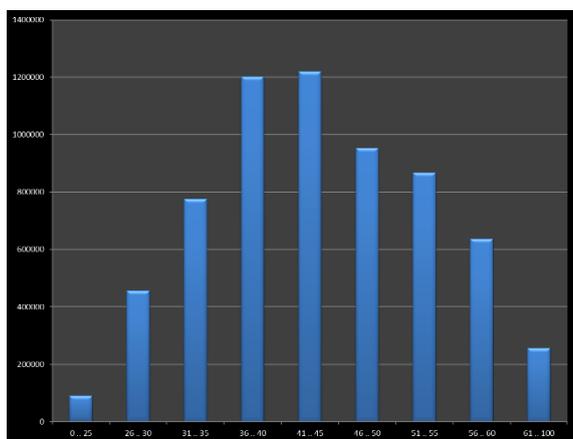
Nella elaborazione si è tenuto conto delle regole di pensionamento introdotte con la "riforma Fornero". La riforma ha modificato in modo rilevante il profilo del "sistema previdenziale" che, come è stato rilevato dai recenti calcoli della Ragioneria dello Stato, si caratterizza in termini di allungamento della vita contributiva

e rinvio del momento del pensionamento con un impatto tendenzialmente positivo sulla prestazione pensionistica obbligatoria e complementare.

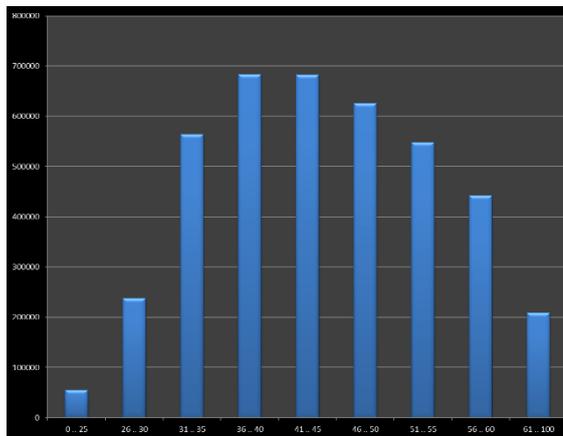
In ogni caso è stato valutato quello che sarà il risultato finale, misurato in termini costanti, del montante finale delle pensioni complementari.

Il grafico che segue fornisce una rappresentazione del risultato medio derivante dalla capitalizzazione della dotazione individuale e dei flussi di contribuzione futuri suddivisa per classi di età, rilevate alla data di valutazione (31 marzo 2023) e ripartita fra i distinti gruppi di aderenti ai comparti in cui si articola la gestione del Fondo Pensione Gruppo Bancario Crédit Agricole Italia.

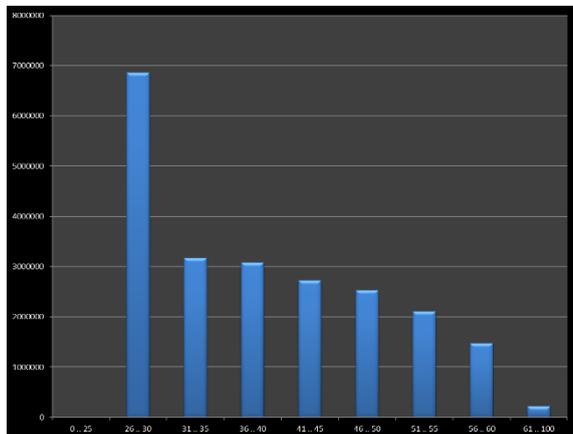
**Obiettivo Rendita**



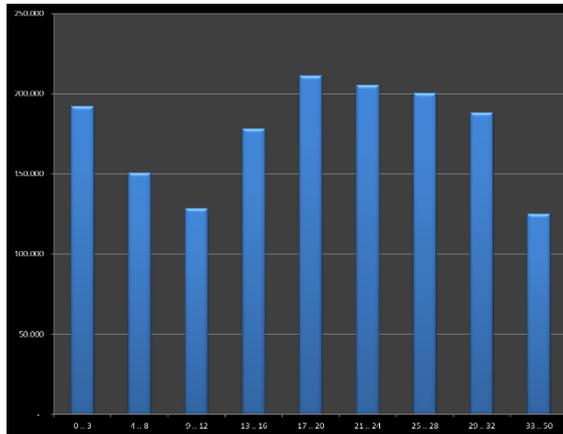
**Obiettivo Capitale Garantito**



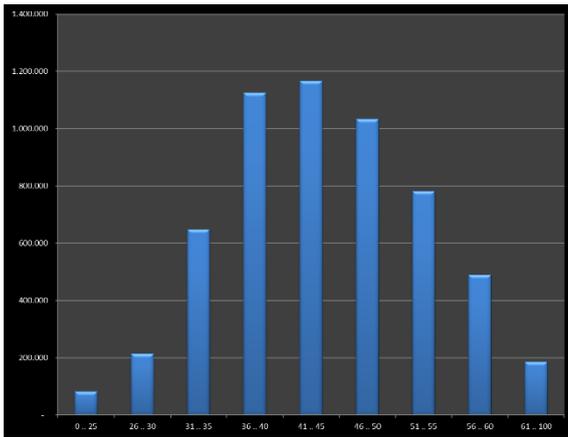
**Linea 5 Assicurativa**



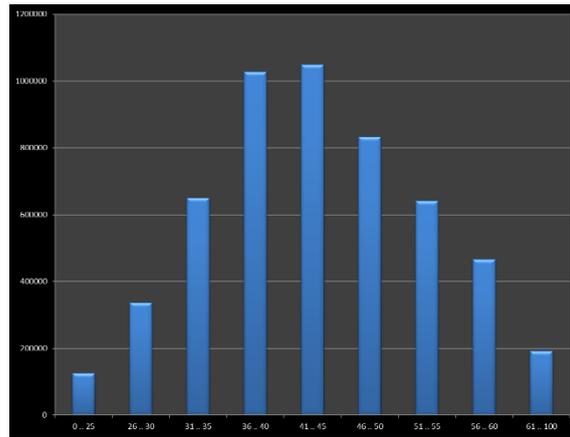
**Linea 12 – Obbligazionario breve**



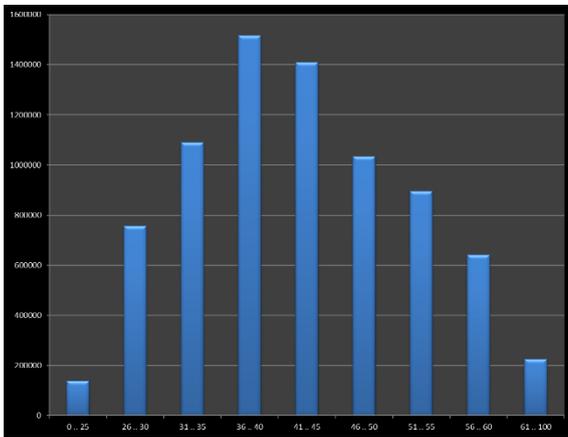
**Orizzonte 10**



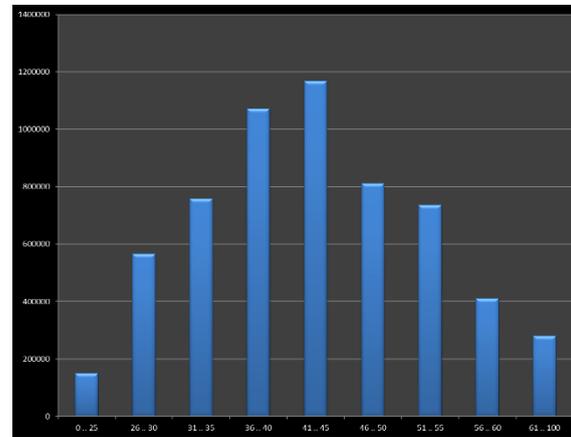
**Orizzonte 20**



**Orizzonte 30**

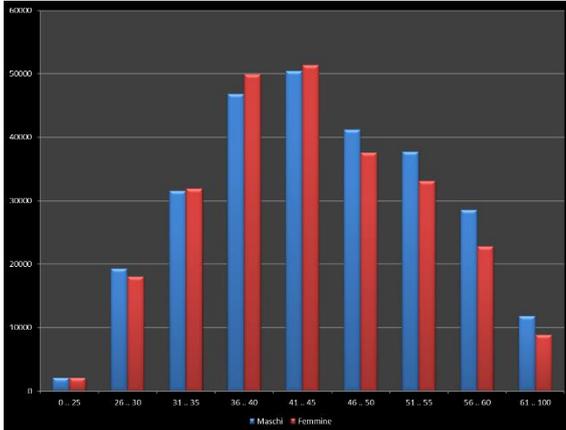


**Orizzonte Sostenibilità**

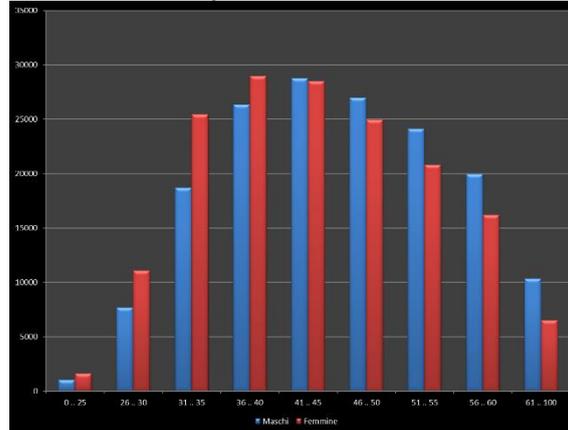


I grafici che seguono forniscono la stessa suddivisione riferita alle rendite pensionistiche teoricamente spettanti per effetto della conversione dei montanti finali. Come si può osservare, in tutti i comparti si assiste ad una significativa diversificazione dei risultati in base al genere laddove si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

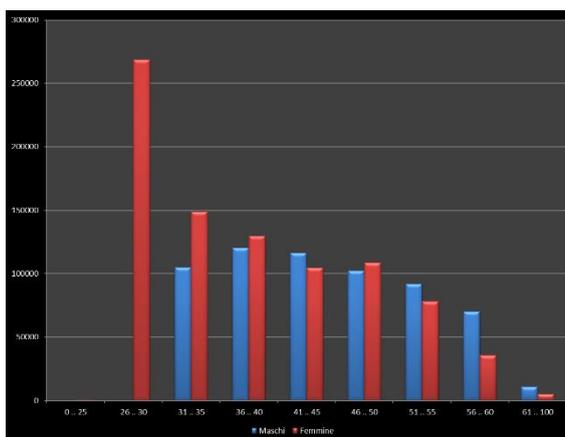
**Obiettivo Rendita**



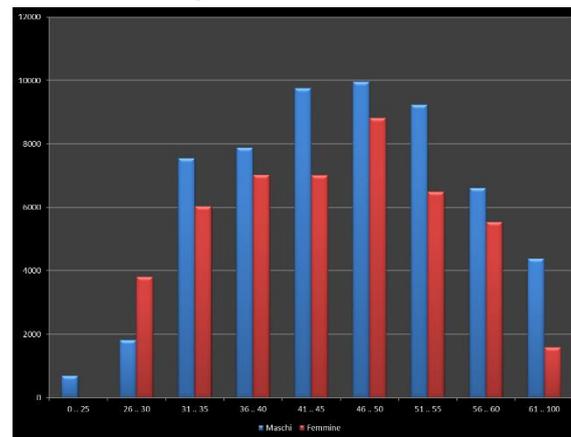
**Obiettivo Capitale Garantito**



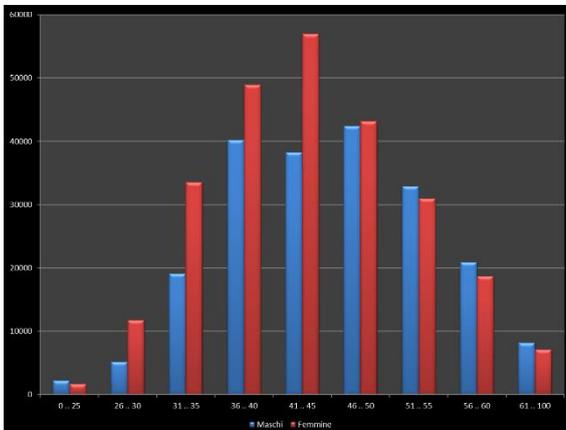
**Linea 5 Assicurativa**



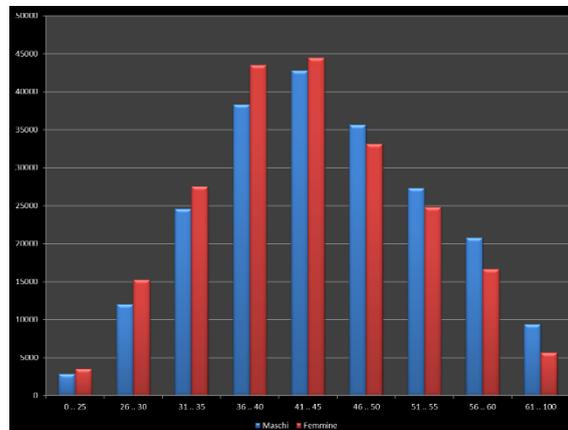
**Linea 12 Obbligazionario breve**



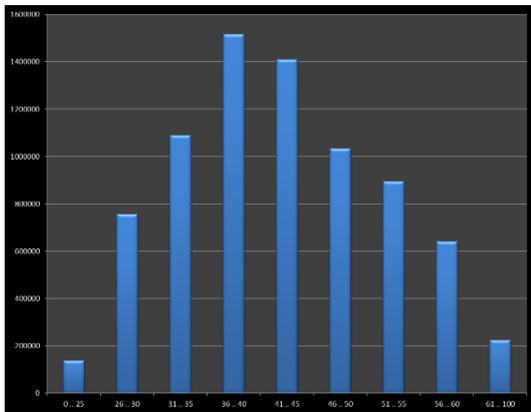
**Orizzonte 10**



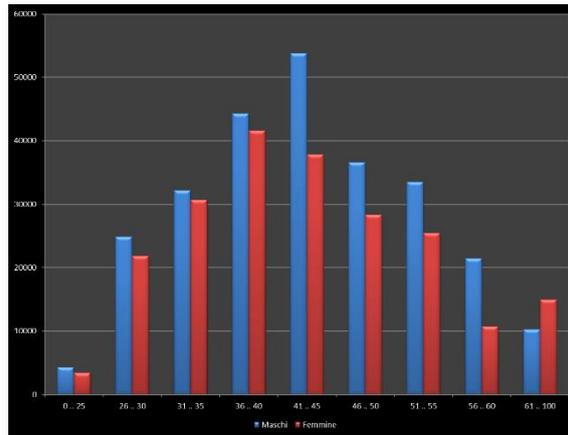
**Orizzonte 20**



## Orizzonte 30



## Orizzonte Sostenibilità



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

## **2. Valutazioni sull'asset allocation strategica**

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

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

La definizione del rendimento atteso è stata sviluppata considerando uno scenario di che prevede una stabilizzazione del ciclo economico con la persistenza di uno stato generale di incertezza sui mercati finanziari. Relativamente all'evoluzione dei prezzi a consumo si propende di utilizzare come base dei livelli di inflazione sostenuti senza un ulteriore aggravarsi della situazione in linea con il tasso di inflazione prospettivo stimato dal mercato tramite i strumenti derivanti dedicati.

Tale scenario è stato utilizzato per valutare l'impatto, espresso sia in termini di rendimento atteso sia della volatilità del portafoglio, con riferimento all'asset allocation strategica dei comparti in essere.

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

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

Al termine della presente analisi, sono riportati i risultati riferiti all'attuale politica di investimento implementata al termine della procedura di selezione dei gestori finanziari a decorrere dal 1° gennaio 2025.

### **2.1. Declinazione degli obiettivi della gestione**

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

- ✓ Soggetti prossimi alla richiesta di una prestazione per i quali l'obiettivo si traduce nella necessità di preservare il valore nominale della posizione maturata; ciò in quanto chi è prossimo alla pensione ha già concluso il proprio percorso di accumulo e non necessita più di valorizzare la propria posizione individuale in termini subordinati ad un maggiore livello di rischio e chi accede ad una prestazione anticipata è

presumibilmente vincolato a impegni finanziari determinati che, pertanto, si pongono nella linea di avversità al rischio.

- ✓ Soggetti in una posizione intermedia caratterizzata dal fatto che l'esigenza di valorizzazione sia temperata dalla presenza di un rischio contenuto che consenta di accompagnare la fase di accumulo preservando il più possibile il montante progressivo da eccessive oscillazioni di segno negativo. Per questi soggetti assume un ruolo fondamentale anche la considerazione sul rendimento implicito dovuto alla contribuzione a carico del datore di lavoro e alla fiscalità agevolata.
- ✓ Il terzo gruppo è rappresentato da quanti, oltre ai suddetti rendimenti "impliciti", richiedono una valorizzazione di mercato delle risorse accumulate.

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

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

- ✓ una protezione nominale del capitale: in questo caso, stanti le ipotesi adottate, viene di volta in volta evidenziata la probabilità, alle diverse scadenze temporali, di conseguire una perdita rispetto al capitale tempo per tempo versato;
- ✓ una protezione reale del capitale: esprime la probabilità che il rendimento conseguito non consenta di pervenire alla copertura della progressiva perdita del potere d'acquisto conseguente alla dinamica inflattiva, fissata nella misura dell'2,00%;
- ✓ un rendimento comparabile con la rivalutazione legale del Trattamento di fine rapporto (Tfr): esprime la probabilità che la gestione non consenta di raggiungere un rendimento equivalente a quello disposto dalla normativa vigente per il Tfr la cui misura, è direttamente correlata al tasso di inflazione.

Questi obiettivi sono assunti in modo coerente con la situazione di particolare difficoltà dei mercati finanziari. Eventuali situazioni di miglioramento agirebbero sia nel senso di rendere più probabile, in un arco temporale più contenuto, il raggiungimento dei suddetti obiettivi sia nella possibilità di rivedere gli stessi al rialzo.

## **2.2. Il ruolo della Linea "Obiettivo Rendita" e della Linea "Obiettivo Capitale Garantito" nel contesto delle opzioni d'investimento**

Nell'ambito del Fondo Pensione Gruppo Bancario Crédit Agricole Italia opera una Linea di gestione ("Obiettivo Rendita") attuata attraverso polizze di Ramo I, inizialmente introdotta a seguito dell'incorporazione di un consistente numero di iscritti provenienti dal Fondo Pensione Gruppo Intesa Sanpaolo, riveniente da una operazione societaria di acquisizione di sportelli, le cui posizioni risultavano appunto gestite attraverso questa modalità. A seguito della costituzione di questa Linea, tuttavia, si ritenne opportuno estenderne l'operatività alla totalità degli iscritti sulla base delle condizioni stabilite in

Convenzione e opportunamente riportate nella Nota Informativa; tuttavia, a partire dal mese di dicembre 2018, per effetto dell'indisponibilità della Compagnia ad un rinnovo del contratto e della mancanza di esito positivo della procedura di selezione avviata dal Fondo per individuare un nuovo contraente, la Linea di investimento è stata preclusa a nuove adesioni e, a partire dal 1° gennaio 2019, non accoglie ulteriori contribuzioni da parte di coloro che sono già iscritti, per cui si configura come Linea di investimento "a esaurimento".

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

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

A decorrere dal 1° luglio 2012 anche la gestione della Linea "Obiettivo Capitale Garantito" viene attuata attraverso una Convenzione assicurativa che, tuttavia, in questo caso è riconducibile al Ramo V (operazioni di capitalizzazione). Questa Linea - istituita in corrispondenza dell'avvio delle adesioni sulla base del silenzio-assenso (luglio 2007) e basata su una gestione di tipo finanziario associata ad una garanzia di rendimento minimo - ha gradualmente assunto una finalità più estesa propria di un comparto finalizzato al consolidamento del maturato da parte dei soggetti che risultano più prossimi al collocamento in quiescenza. Tale, infatti, appare essere la lettura della distribuzione degli iscritti a questo comparto laddove si è rilevata una presenza pari al 57,98% di soggetti con anni di età inferiori a 56 anni.

Rispetto alla Linea "Obiettivo Rendita", la Linea "Obiettivo Capitale Garantito" differisce strutturalmente su due aspetti sostanziali:

- 1) ogni versamento contributivo viene capitalizzato *pro rata temporis* in funzione del rendimento ottenuto dalla gestione speciale della Compagnia di Assicurazioni ed effettivamente riconosciuto in base alla Convenzione stipulata; in questo caso, quindi, non operano condizioni di tipodemografico-attuariale essendo l'operazione mirata esclusivamente alla capitalizzazione dei premi;
- 2) in considerazione di tale particolarità, l'ingresso nella Linea è esteso alla totalità degli iscritti senza limitazioni legate all'età.

Queste due Linee forniscono pertanto, seppur con modalità tecniche diverse e con condizioni di accesso differenziate, una concreta risposta alle esigenze di protezione che sono strettamente connaturate alla gestione di montanti previdenziali e che acquisiscono un rilievo sia sotto il profilo soggettivo sia, in generale, in considerazione dell'approssimarsi al pensionamento.

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

Di conseguenza, la caratteristica delle gestioni assicurative in esame trasla la valutazione del rischio dall’investimento al soggetto tenuto a prestare le garanzie in ordine alla capitalizzazione dei flussi di conferimento.

A tale fine, giova precisare come le società incaricate dal Fondo Pensione Gruppo Bancario Crédit Agricole Italia risultino, in entrambi i casi, operatori di primario livello.

Per quanto attiene le politiche d’investimento, nel caso di specie esse sono integralmente rimesse alla definizione delle Compagnie sulle quali grava l’onere di garantire nel tempo l’equilibrio delle gestioni.

Dal punto di vista del rendimento finanziario, si rileva, in via preliminare come la quota di rendimento retrocessa al Fondo (Linea “Obiettivo Rendita”) ovvero calcolata in funzione della quota spettante (Linea “Obiettivo Capitale Garantito”) nel periodo 2019 -2023 evidenzia un risultato medio lordo rappresentato nella tavola che segue:

	<b>Linea Obiettivo Rendita</b>	<b>Linea Obiettivo Capitale Garantito</b>
<b>Rendimento medio conseguito (2019 -2023)</b>	2,14%	1,35%

Relativamente alla Linea “Obiettivo Rendita” e alla Linea “Obiettivo Capitale Garantito”, le politiche d’investimento dichiarate dalle Compagnie UnipolSAI, per la gestione speciale denominata Fondicoll UnipolSAI, e da Crédit Agricole Vita, relativamente alla gestione speciale denominata Crédit Agricole Vita Più, presentano tratti comuni essendo entrambe orientate, in via generale, a garantire una “redditività e rivalutabilità nel medio e lungo termine del patrimonio in gestione, ottenuto attraverso una ripartizione degli attivi che “tenda a minimizzare la volatilità mediante una diversificazione degli investimenti” e “tenute presenti le garanzie offerte dai contratti collegati alla Gestione Separata stessa”

Sul piano sostanziale, la redditività media delle due gestioni si è attestata su valori nettamente superiori al rendimento medio dei titoli di Stato che, nel periodo 2019-2023, è risultato pari all’1,79% lordo. Di conseguenza, si ritiene che, in un orizzonte temporale di breve/medio periodo, il tasso di rendimento lordo delle Gestioni separate in questione possa collocarsi intorno ai valori medi riscontrati nell’ultimo triennio ovvero ad un livello di poco inferiore allo stesso, e viene pertanto assunto in misura pari al 2% annuo.

Assimilabile alle Linee sopradescritte, nell’ambito del Fondo ha operato fino al 31/12/2023 anche la Linea 5, trasferita nell’ambito del Fondo a seguito della concentrazione del Fondo Credito Valtellinese. Come già evidenziato, tutte le posizioni facenti capo a questo comparto sono state trasferite a far data dal 1/1/2024 nell’ambito della Linea Obiettivo Capitale Garantito.

### 2.3.L' asset allocation strategica dei Comparti a gestione finanziaria

Dal 1° gennaio 2025 l'offerta di investimento del Fondo è strutturata attraverso sette Comparti di cui, come detto, due caratterizzati da una gestione di tipo assicurativo. La tabella che segue riepilogo i benchmark dei comparti finanziari.

ticker Bloomberg	Ric LSEG	Estensione LSEG	Nome	Linea 12	Orizzonte 10	Orizzonte 20	Orizzonte 30	Orizzonte Sostenibilità
EGB0	MLEGBLL	RI	ICE BofAML Euro Govt Bill	39,00%				
GOIB	MLILGBL	RI	ICE BofAML Italy Treasury Bill	39,00%				
EG01	MLD1T3E	RI	ICE BofA 1-3 Year Euro Government EUR Unhedged Total Return		50,00%	25,00%	10,00%	
EG00	MLDGVCL	RIEUR	ICE BofA Euro Government Index		22,00%	30,00%	26,00%	
JPMGEMLC	JEAGAE	RI	JP Morgan Global Govt Bond Emu	4,00%				
W0GE	MLPEALE	RIHD	ICE BofAML Pan-Europe Government Index EUR Hedged Total Return		10,00%	10,00%	10,00%	
GOQ0	MLTRSML	RIEUR	ICE BofA Treasury Index EUR Unhedged TR		8,00%	5,00%	4,00%	
JPMTUS		RI	JPM GBI US Unhedged in Loc	8,00%				
MXWOHEUR	MSWLDHRE	MSNR	MSCI World Index EUR Hedged Net Return			20,00%	35,00%	
NDEEWNR	MSACWFE	MSNR	MSCI AC World Index Eur UnhedgedNet Return		10,00%	10,00%	15,00%	
NDDUWI	MSWRLDE	MSNR	MSCI World Index (ND-USD)	10,00%				
EG00	MLDGVCU	RI	ICE BofAML Euro Government Index					40,00%
NE700862	MSMUSGL	MSNR	MSCI EMU ESG Leaders in Euro					30,00%
MBWOES	MSWESGE	MSNR	MSCI World ESG Leaders in Euro					30,00%
<b>Totale</b>				<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

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

La valutazione del rendimento atteso è stata svolta utilizzando il modello tradizionale che ingloba la stima:

- ✓ dei rendimenti attesi delle singole asset class azionarie;
- ✓ dei rendimenti alla scadenza delle singole asset class obbligazionarie;
- ✓ del correttivo dei rendimenti storici e alla scadenza nell'ambito dello scenario macroeconomico stabilito;
- ✓ della volatilità delle stesse;
- ✓ della matrice di correlazione tra le diverse asset class.

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

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

✓ Rendimenti attesi

La valutazione dei rendimenti attesi rappresenta oggettive difficoltà nell'individuare l'evoluzione del quadro congiunturale a medio-lungo termine. La congiuntura di più di un evento il cui impatto negativo sui mercati risulta incerto determina un approccio particolarmente prudente. Gli scenari di andamento macroeconomico e dei mercati finanziari, presi in considerazione al momento della valutazione dell'asset allocation strategica, evidenziano tutt'ora un grado elevato di incertezza. Da un lato, gli interventi monetari da parte delle Banche Centrali, volti a contrastare la crescita del tasso di inflazione, devono essere ancora convalidati e il loro effettivo impatto deve essere ancora confermato. D'altro canto, l'esito delle elezioni presidenziali negli Stati Uniti preannunciano possibili tensioni relativi al commercio internazionale e alle eventuali interruzioni nelle catene di approvvigionamento. Rimane elevata l'incidenza dei rischi geopolitici, dove i conflitti bellici in atto e la configurazione di un quadro politico internazionale sempre più polarizzato costituiscono un retroscena irrisolto per le attività di carattere finanziario.

Volatilità

Gli elementi valutativi del modello permettono di determinare dei livelli di volatilità superiori alle medie storiche direttamente correlati al grado di incertezza percepito dagli investitori rispetto ai rischi esogeni che irrompono sempre più frequentemente condizionando l'andamento dei mercati e dell'economia stessa.

✓ Correlazione

I livelli di correlazione considerati evidenziano, al netto dei movimenti direzionali di breve durata, dei valori compatibili con un medio grado di diversificazione dei portafogli.

La tabella che segue fornisce, con riferimento alla **Linea 12 – Obbligazionario breve**, i valori delle grandezze risultanti dai calcoli effettuati.

	Nominale	Reale
<b>Rendimento atteso</b>	3,82%	1,78%
<b>Volatilità portafoglio</b>	1,13%	

A seguire, le risultanze dell'analisi di shortfall.

Probabilità	target	1 anno	3 anni	5 anni	7 anni	10 anni	15 anni	20 anni
<b>di non ottenere la protezione nominale</b>	0,00%	0,04%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>di non ottenere la protezione reale</b>	2,00%	5,40%	0,27%	0,02%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>di non ottenere la protezione Tfr</b>	3,00%	23,49%	10,53%	5,31%	2,79%	1,11%	0,26%	0,06%

In considerazione dei tassi attesi di rendimento e di volatilità, e nell'orizzonte temporale medio del Comparto, pari a 12,0 anni, si stima una probabilità di non raggiungere il risultato obiettivo, rappresentato da una rivalutazione in linea con l'inflazione assunta nel modello (2,00%), pari a 0,00%.

La tabella che segue fornisce, con riferimento alla **Linea "Orizzonte 10"**, i valori delle grandezze risultanti dai calcoli effettuati.

	Nominale	Reale
<b>Rendimento atteso</b>	3,48%	1,45%
<b>Volatilità portafoglio</b>	3,26%	

A seguire, le risultanze dell'analisi di shortfall.

Probabilità	target	1 anno	3 anni	5 anni	7 anni	10 anni	15 anni	20 anni
<b>di non ottenere la protezione nominale</b>	0,00%	14,29%	3,22%	0,85%	0,24%	0,04%	0,00%	0,00%
<b>di non ottenere la protezione reale</b>	2,00%	32,49%	21,58%	15,50%	11,48%	7,56%	3,93%	2,12%
<b>di non ottenere la protezione Tfr</b>	3,00%	44,15%	39,94%	37,10%	34,84%	32,07%	28,43%	25,51%

In considerazione dei tassi attesi di rendimento e di volatilità, e nell'orizzonte temporale medio del Comparto, pari a 11,4 anni, si stima una probabilità di non raggiungere il risultato obiettivo, rappresentato da una rivalutazione in linea con l'inflazione assunta nel modello (2,00%), pari a 6,27%.

Nelle tabelle che seguono sono riportati i valori attesi di rendimento, volatilità stimata e le risultanze dell'analisi di shortfall effettuate relativamente alla **Linea "Orizzonte 20"**.

	Nominale	Reale
<b>Rendimento atteso</b>	4,20%	2,16%
<b>Volatilità portafoglio</b>	5,38%	

A seguire, le risultanze dell'analisi di shortfall.

Probabilità	target	1 anno	3 anni	5 anni	7 anni	10 anni	15 anni	20 anni
<b>di non ottenere la protezione nominale</b>	0,00%	21,75%	8,82%	4,04%	1,94%	0,68%	0,12%	0,02%
<b>di non ottenere la protezione reale</b>	2,00%	34,13%	23,94%	18,03%	13,96%	9,80%	5,66%	3,37%
<b>di non ottenere la protezione Tfr</b>	3,00%	41,17%	34,96%	30,90%	27,76%	24,03%	19,38%	15,93%

In considerazione dei tassi attesi di rendimento e di volatilità, e nell'orizzonte temporale medio del Comparto, pari a 12,7 anni, si stima una probabilità di non raggiungere il risultato obiettivo rappresentato da una rivalutazione in linea con il trattamento di fine rapporto (3,00%) pari al 21,33%.

I valori attesi di rendimento, volatilità stimata e le risultanze dell'analisi di shortfall effettuate relativamente alla **Linea "Orizzonte 30"**.

	Nominale	Reale
<b>Rendimento atteso</b>	5,00%	2,94%
<b>Volatilità portafoglio</b>	8,05%	

A seguire, le risultanze dell'analisi di shortfall.

Probabilità	target	1 anno	3 anni	5 anni	7 anni	10 anni	15 anni	20 anni
<b>di non ottenere la protezione nominale</b>	0,00%	26,73%	14,10%	8,24%	5,02%	2,48%	0,81%	0,27%
<b>di non ottenere la protezione reale</b>	2,00%	35,47%	25,93%	20,23%	16,21%	11,93%	7,45%	4,78%
<b>di non ottenere la protezione Tfr</b>	3,00%	40,19%	33,35%	28,93%	25,55%	21,60%	16,80%	13,33%

In considerazione dei tassi attesi di rendimento e di volatilità, e nell'orizzonte temporale medio del Comparto, pari a 14,1 anni, si stima una probabilità di non raggiungere il risultato obiettivo rappresentato da una rivalutazione in linea con il trattamento di fine rapporto (3,00%) pari al 17,54%.

I valori attesi di rendimento, volatilità stimata e le risultanze dell'analisi di shortfall effettuate relativamente alla **Linea "Orizzonte Sostenibilità"**.

	Nominale	Reale
<b>Rendimento atteso</b>	5,39%	3,32%
<b>Volatilità portafoglio</b>	9,43%	

Probabilità	target	1 anno	3 anni	5 anni	7 anni	10 anni	15 anni	20 anni
<b>di non ottenere la protezione nominale</b>	0,00%	28,38%	16,11%	10,06%	6,52%	3,53%	1,34%	0,53%
<b>di non ottenere la protezione reale</b>	2,00%	35,96%	26,68%	21,07%	17,08%	12,78%	8,19%	5,40%
<b>di non ottenere la protezione Tfr</b>	3,00%	40,00%	33,03%	28,55%	25,13%	21,14%	16,31%	12,85%

In considerazione dei tassi attesi di rendimento e di volatilità, e nell'orizzonte temporale medio del Comparto, pari a 16,0 anni, si stima una probabilità di non raggiungere il risultato obiettivo rappresentato da una rivalutazione in linea con il trattamento di fine rapporto (3,00%) pari a 15,53%.

### 3. Asset & Liability management

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

In particolare, attraverso l'esame dei risultati si osserva come l'impostazione gestionale adottata nei cinque Comparti gestiti su base finanziaria presenti una adeguata probabilità di preservare il valore nominale dei versamenti ai comparti anche in corrispondenza di orizzonti temporali di permanenza medio bassi. Per quanto riguarda il conseguimento degli ulteriori obiettivi caratterizzati, come già detto, dalla protezione reale del capitale e un rendimento analogo a quello previsto per la rivalutazione legale del Tfr, i risultati dell'analisi evidenziano un netto miglioramento delle prospettive di rischio – rendimento delle attuali politiche di investimento.

### 4. Individuazione di figure "tipo"

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

Per questa finalità sono stati identificati 15 soggetti che sono rappresentativi del collettivo e possono quindi essere assunti come iscritti "tipo". Tale ulteriore fase costituisce infatti una focalizzazione delle risultanze riscontrate a livello generale e tradotte su casi rappresentativi al fine di coglierne al meglio le ricadute

previdenziali. Esse, quindi, assolvono ad una finalità diversa dalle valutazioni ottenute dalla media del collettivo, la cui valenza generale è certamente più determinante, e costituiscono una integrazione volta a fornire elementi comparativi svincolati dal fattore medio.

Tali figure sono state individuate a partire dai risultati forniti dagli indicatori statistici descrittivi del collettivo. Sulla base di questi valori le figure tipo sono state scelte in modo da rappresentare i soggetti appartenenti alle classi con maggiore frequenza. Le caratteristiche della figura tipo corrispondono a quelli medi della coorte da cui sono estratti.

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

#### **4.1. Ipotesi del modello**

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

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

Per quanto concerne la pensione complementare, essa è stata calcolata mediante l'accumulo delle risorse capitalizzate applicando i rendimenti attesi corrispondenti all'attuale politica di investimento.

Per mantenere una valutazione espressa in termini costanti (al netto, quindi del tasso di inflazione, posto uguale al 2,00% annuo) i valori sono stati pertanto riportati in termini reali.

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

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

Nell'ambito del collettivo, come anticipato, sono stati identificati 15 soggetti rappresentativi della collettività degli aderenti.

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

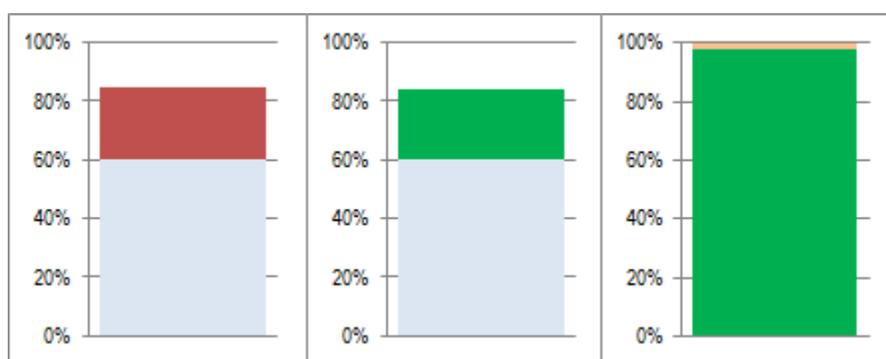
Età	25	Sesso	F
Retribuzione attuale	30.157,04	Zainetto	10.739,07
Aliquota contributiva iscritto	1,00%	Aliquota contributiva Azienda	3,50%
Aliquota TFR	100,00%	Anzianità previdenza complementare	3
Rendimento reale atteso	1,02%	Età presunta pensionamento	65
Pensione AGO stimata	29.800,57	Tasso di sostituzione	60,12%
Pensione AGO ante Dlgs 503/92	37.582,00	Tasso di sostituzione	75,82%
Comparto	Mista	Scopertura	24,51%
Pensione complementare	11.916,19	Tasso sostituzione previdenza compl.	24,04%

In primo luogo, è necessario evidenziare la modalità su cui si basa il calcolo del tasso di sostituzione; esso rappresenta il rapporto fra l'ammontare della rendita percepita (dal regime obbligatorio o da quello complementare) e la media delle retribuzioni teoricamente spettanti nei cinque anni antecedenti il pensionamento.

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

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

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



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

Il secondo istogramma cumula alla prestazione di base quella derivante dalla conversione del montante finale

dell'iscritto tipo.

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

Come si può osservare dall'esame dei casi riportati, anche con riferimento all'attuale asset allocation strategica si assiste in media ad un risultato compensativo fornito dall'accumulo nel Fondo pensione idoneo a consentire un recupero del gap previdenziale derivante dalle riforme susseguitesi nel tempo; come si è anticipato, l'analisi verrà aggiornata a seguito dell'effettiva implementazione della nuova politica di investimento.

Età	Sesso	Retribuzione	Posizione maturata	% contrib. iscritto	% contrib. Azienda	Aliquota TFR	Anzianità P.C.	Comparto	T.S. 1° pilastro	T.S. 1° pilastro ante 503	Delta rendita	T.S. rendita Fondo
29	M	33.284,31	32.636,42	1%	4%	100%	7	Orizzonte Sosten	58,71%	77,84%	19,13%	39,32%
31	M	34.545,51	30.583,49	1%	4%	100%	6	ORIZZONTE 30	58,71%	77,57%	18,86%	32,42%
33	M	34.392,09	29.465,48	1%	4%	100%	7	Linea 12	58,71%	77,84%	19,13%	23,54%
36	M	39.674,80	39.453,45	1%	4%	100%	8	ORIZZONTE 20	58,71%	75,94%	17,24%	23,66%
48	M	59.855,52	81.363,55	1%	5%	25%	17	ORIZZONTE 30	58,71%	70,49%	11,78%	14,32%
50	M	55.406,23	80.534,69	1%	5%	50%	21	ORIZZONTE 10	59,41%	72,72%	13,31%	12,64%
54	M	55.398,13	82.430,87	1%	5%	0%	23	ORIZZONTE 10	62,22%	73,42%	11,21%	9,26%
58	M	58.951,36	99.637,35	1%	5%	25%	26	ORIZZONTE 20	64,80%	73,09%	8,29%	9,78%
61	M	54.017,13	86.039,80	1%	5%	0%	26	ORIZZONTE 10	67,16%	74,92%	7,76%	7,59%
28	F	31.302,12	25.226,04	1%	4%	100%	6	ORIZZONTE 20	58,71%	77,84%	19,13%	25,46%
34	F	33.562,04	31.195,08	1%	4%	100%	7	ORIZZONTE 30	58,71%	77,84%	19,13%	25,12%
38	F	38.598,49	38.249,40	1%	4%	100%	9	ORIZZONTE 10	58,71%	76,79%	18,09%	16,75%
46	F	44.284,14	65.415,36	1%	4%	100%	17	ORIZZONTE 20	58,71%	75,76%	17,05%	15,87%
56	F	46.063,59	71.098,97	1%	5%	25%	26	ORIZZONTE 30	64,11%	76,84%	12,73%	9,10%
58	F	47.588,55	70.567,53	1%	5%	50%	28	ORIZZONTE 20	65,54%	76,60%	11,07%	8,06%

Il tasso di sostituzione medio del Fondo Pensione è pari al 14,93%.



Data	Descrizione sintetica delle modifiche apportate alla sezione I da gennaio 2014
1 gennaio 2014	<p>Le modifiche sono state introdotte a decorrere dal 1° gennaio 2014, in concomitanza con l'avvio dei nuovi mandati di gestione, e riguardano:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ l'attribuzione di una nuova denominazione per tutti i Comparti del Fondo;</li> <li>➤ l'accorpamento del Comparto Monetario nel Comparto Obbligazionario (denominato "Orizzonte 10");</li> <li>➤ il superamento di una valutazione di: rendimento atteso, volatilità e shortfall strutturata su tre scenari (riguardanti rispettivamente un'ipotesi di crisi area Euro, di ripresa economica selettiva e di ripresa economica generalizzata): nella successiva versione del Documento è stato considerato unicamente lo scenario di ripresa economica selettiva, in quanto giudicato più attendibile in base al mutato quadro macroeconomico;</li> <li>➤ la sostituzione, per le tre Linee a gestione finanziaria Orizzonte 10 (ex Linea Obbligazionaria), Orizzonte 20 (ex Linea Mista) e Orizzonte 30 (ex Linea Bilanciata) dell'indice monetario JP Morgan Cash Euro Currency 3 Month con l'indice BofA Merrill Lynch Euro Treasury Bill Index, avente una durata maggiore; il peso dell'indice nel benchmark è comunque rimasto invariato;</li> <li>➤ l'inserimento, per le tre Linee a gestione finanziaria, dell'indice obbligazionario PAN UE in sostituzione dell'indice JP Morgan Global Govt Bond EMU: peraltro, nella precedente versione del Documento la modifica era già prevista come intervento da attuare nel corso del 2013 (a tutti gli effetti, il nuovo indice è operativo a decorrere dal 1° marzo 2013), per cui la modifica riveste carattere essenzialmente formale;</li> <li>➤ l'aggiornamento dei valori del rendimento atteso e della volatilità dei tre Comparti a gestione finanziaria;</li> <li>➤ l'aggiornamento dei "Casi tipo".</li> </ul> <p>Le modifiche non hanno interessato per il momento la parte dedicata all'analisi del collettivo degli iscritti, per le quali ci si riserva di procedere ad un aggiornamento sulla base dei dati al 30 giugno 2014, descrittivi della nuova distribuzione degli iscritti nei Comparti.</p>
11 marzo 2015	<p>È stata aggiornata la parte del Documento dedicata all'analisi del collettivo degli iscritti, sulla base dei dati al 30 settembre 2014 che hanno formato oggetto di una analisi precedentemente sottoposta al Consiglio di Amministrazione in data 2 dicembre 2014, ed è stato eliminato il riferimento alle precedenti denominazioni dei Comparti.</p> <p>Al contempo, sono stati precisati alcuni parametri (rendimento medio annuo atteso espresso in termini reali e volatilità dello stesso) richiesti nelle informazioni strutturali da trasmettere a Covip nell'ambito delle nuove segnalazioni di vigilanza; per lo stesso fine, sono stati meglio esplicitati altri dati (orizzonte temporale dei Comparti, rendimento – limite degli stessi e relativo shortfall,) che, benchè già desumibili dalla precedente versione del Documento, sono stati resi di più immediata evidenza.</p>
1° marzo 2016	<p>Sono stati rivisti i benchmark dei Comparti orizzonte 20 e Orizzonte 30, con l'introduzione di indici "hedged in Euro" accanto ai corrispondenti indici in valuta.</p> <p>La modifica si è resa necessaria a seguito dell'introduzione del limite del 30% in valuta extra Euro da parte del DM n. 166/2014, che ha comportato una riduzione delle soglie più elevate precedentemente previste per le Linee Orizzonte 20 e Orizzonte 30. Di conseguenza, si è ritenuto necessario rivedere anche l'esposizione valutaria del benchmark dei due Comparti in questione per assicurare la coerenza tra l'incarico di gestione ed il parametro di verifica dei risultati della stessa.</p> <p>Sono stati inoltre aggiornati anche le stime di rendimento atteso e volatilità e l'analisi di shortfall di tutti i Comparti a gestione finanziaria.</p>
12 dicembre 2017	<p>Sono state aggiornate la denominazione del Fondo, oggi Fondo Pensione Gruppo Bancario Crédit Agricole Italia (in precedenza Fondo Pensione Gruppo Cariparma Crédit Agricole), e l'indicazione del gestore del Comparto Obiettivo Capitale Garantito (dal 1° gennaio 2018 Crédit Agricole Vita SpA, in sostituzione di Cattolica Assicurazioni).</p>
11 dicembre 2018	<p>Nell'ambito della revisione triennale del Documento sono state riviste le prospettive di rendimento atteso e le risultanze dell'analisi di shortfall derivanti dalle attuali politiche di investimento dei tre Comparti a gestione finanziaria del Fondo.</p>

Tali risultanze, che scontano la congiuntura attuale e, conseguentemente, dovranno essere ulteriormente rivisitate nel quadro complessivo di riesame dei bisogni previdenziali degli aderenti che sarà effettuato nei primi mesi del 2019.

In tale momento si prevede infatti di avere concluso il processo che porterà ad una significativa variazione del collettivo rispetto alla situazione attuale per effetto dell'ingresso di circa 1.500-2.000 nuovi iscritti provenienti dalle operazioni societarie di acquisizione del Gruppo Crédit Agricole Italia nei confronti delle tre Casse di Risparmio di San Miniato, di Cesena e di Rimini, con un incremento del numero complessivo degli aderenti nell'ordine di circa il 20%.

A seguito del riesame della politica di investimento verrà avviato il processo di selezione dei gestori, il cui incarico, in scadenza al 31 dicembre 2018, è stato pertanto prorogato di 12 mesi (31 dicembre 2019).

Da ultimo, è stata inserita la previsione relativa alla "chiusura" di uno dei due Comparti assicurativi del Fondo, il Comparto Obiettivo Rendita affidato in gestione alla Compagnia UnipolSAI mediante una Convenzione di Ramo I, per il quale non è più prevista la possibilità di effettuare nuovi ingressi o, per i soggetti che vi abbiano già aderito, di procedere a nuovi versamenti contributivi; il Comparto si configura quindi come Linea di investimento residuale "ad esaurimento".

**24 maggio 2019** A seguito del completamento del processo di acquisizione degli iscritti provenienti dalle operazioni societarie di acquisizione del Gruppo Crédit Agricole Italia nei confronti delle tre Casse di Risparmio di San Miniato, di Cesena e di Rimini è stata effettuata l'analisi del collettivo degli aderenti (aggiornamento triennale): in tale contesto sono stati aggiornati i valori del rendimento medio e della volatilità, nonché l'analisi di shortfall relativa all'attuale politica di investimento.

Contestualmente il Consiglio di Amministrazione del Fondo ha però deliberato la nuova politica di investimento dei Comparti finanziari del Fondo, che verrà effettivamente implementata a seguito del processo di selezione dei gestori, e, quindi, indicativamente a partire dal 1° gennaio 2020.

La nuova politica di investimento prevede, tra l'altro l'istituzione di una ulteriore Linea di investimento, Orizzonte Sostenibilità, caratterizzata dall'investimento in società in grado di gestire al meglio l'impatto sull'ambiente e sulla comunità, ed aventi al contempo fondamentali solidi e un valore attrattivo.

**1 gennaio 2020** A seguito della definizione dei nuovi benchmark sia sulle linee finanziarie che sulla linea orizzonte sostenibilità sono stati aggiornati i riferimenti relativi alla volatilità e alla performance stimata con revisione delle tabelle probabilistiche (analisi di shortfall). Relativamente ai benchmark sono stati modificati, rispetto la precedente versione, quello relativo al mercato monetario con Obbligazionario Emu 1-3 anni e quello relativo all'Aziario Europa con Aziario All countries.

**15 dicembre 2022** Aggiornamento dell'offerta gestionale del Fondo mediante l'inserimento dei comparti acquisiti dal Fondo Pensione per i Dipendenti del Gruppo Bancario Credito Valtellinese a seguito del trasferimento su base collettiva degli aderenti.

**25 ottobre 2023** In seguito all'assorbimento dei nuovi iscritti dovuto all'acquisizione del Fondo Pensione per i Dipendenti del Gruppo Bancario Credito Valtellinese sono state aggiornate le evidenze dell'analisi demografica condotta sui dati al 31 marzo 2023. Si è provveduto successivamente ad aggiornare anche l'analisi di Asset Allocation Strategica rispetto ai nuovi bisogni previdenziali individuati tenendo conto dell'attuale collettivo degli aderenti.

**14 febbraio 2024** Recepimento degli effetti conseguenti alla chiusura della Linea 5 Assicurativa e conseguente passaggio di tutte le posizioni alla Linea Obiettivo Capitale Garantito, sempre con gestione assicurativa.

**11 dicembre 2024** Recepimento variazioni connesse alla nuova Asset Allocation Strategica con aggiornamento delle analisi di shortfall, dei casi tipo, del tasso di sostituzione.

## SEZIONE II

Criteria di attuazione della politica d'investimento

Controllo del rischio

Elementi caratterizzanti la gestione

Caratteristiche e numero dei mandati

## 1. Articolazione dell'offerta gestionale

La proposta gestionale del Fondo si basa su un'offerta di 6 Comparti caratterizzati da diversi profili di rischio/rendimento essendo la Linea "Obiettivo Rendita" chiusa a nuove adesioni dal gennaio 2019.

Il profilo dei comparti e le motivazioni alla base della loro struttura sono descritti nella Sezione I del Documento. Le specifiche delle politiche d'investimento di ogni singolo Comparto, definite in coerenza con le analisi e valutazioni descritte in relazione all'analisi del collettivo degli iscritti e dei bisogni previdenziali che questo esprime sono invece tracciate nella presente Sezione.

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

Comparto d'investimento	Numero di mandati
<i>"Obiettivo Rendita" (chiuso a nuovi ingressi e a nuove contribuzioni a decorrere dal 1° gennaio 2019)</i>	1 (assicurativo Ramo I)
<b>Orizzonte Capitale Garantito</b>	1 (assicurativo Ramo V)
<b>Linea 12</b>	1
<b>Orizzonte 10</b>	3
<b>Orizzonte 20</b>	3
<b>Orizzonte 30</b>	3
<b>Orizzonte Sostenibilità</b>	1

## 2. Obiettivi finanziari per ciascun Comparto e Asset Allocation Strategica

L'obiettivo della politica di investimento del Fondo consiste nella definizione di requisiti e dei parametri che consentano agli aderenti di disporre, all'atto del pensionamento, di una prestazione complementare al sistema obbligatorio che possa compensare il deficit determinato dalla stratificazione delle riforme normative. L'obiettivo viene calibrato in funzione di un'aspettativa di permanenza nel regime previdenziale complementare e pertanto viene assunto l'orizzonte temporale effettivo di permanenza determinato in funzione dei termini attuariali.

Su queste basi sono state quindi definite combinazioni rischio-rendimento efficienti in un determinato arco temporale coerente con le caratteristiche del collettivo che mirano a massimizzare le risorse destinate alle prestazioni.

La tabella mostra i valori del rendimento atteso e la volatilità stimata dei singoli comparti definiti dalla politica di investimento.

Denominazione del Comparto	Rendimento atteso	Volatilità
Linea 12	3,82%	1,74%
Orizzonte 10	3,48%	3,26%
Orizzonte 20	4,20%	5,38%
Orizzonte 30	5,00%	8,05%
Orizzonte Sostenibilità	5,39%	9,43%

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

Il presente paragrafo fornisce una descrizione della struttura della gestione attuata a seguito delle valutazioni tempo per tempo condotte dal Fondo coerenti con le vigenti disposizioni normative.

La struttura di gestione dei singoli mandati, ad eccezione di Linea 12 e Orizzonte Sostenibilità, è definita in base a una struttura competitiva attraverso il conferimento, all'interno dello stesso Comparto, di tre mandati ad altrettanti Gestori con i quali sono stati sottoscritti accordi contrattuali con le medesime previsioni sia relativamente al benchmark che alla struttura dei limiti operativi.

La struttura di assegnazione sopra descritta consente di diversificare il "rischio Gestore" in relazione alla visione strategica dei mercati, alla composizione del portafoglio e alla selezione degli strumenti finanziari.

La Linea Orizzonte Sostenibilità e la Linea 12 sono invece gestite da un solo Gestore.

Il Fondo ritiene che i mandati competitivi consentano di ottenere il massimo risultato in termini di obiettivo dichiarato. Il mantenimento di questa condizione viene monitorato nel corso della gestione attraverso due modalità:

- ✓ un'analisi di dettaglio della composizione del portafoglio;
- ✓ un confronto periodico con i gestori.

Nel rispetto di questo vincolo il Fondo ha stabilito e concordato con i Gestori mandati contraddistinti da uno stile di gestione parzialmente attivo ma mitigato dalla determinazione di una soglia relativamente contenuta di tracking error volatility (Tev) e dalla individuazione di range operativi entro i quali le asset class, che compongono il portafoglio, possono oscillare.

E' pertanto compito del gestore adottare scelte tattiche di posizionamento delle asset class entro i valori soglia prefissati dal Fondo. La possibilità di assumere posizioni sui singoli titoli può essere esercitata entro i limiti compatibili con i valori della Tev.

Il Fondo ha optato per questa struttura in quanto ritiene che debba esistere una suddivisione strutturale tra chi ha la competenza di compiere le scelte di asset allocation strategica e chi deve assumere quelle

riconducibili alla asset allocation tattica. Tali scelte devono peraltro competere a soggetti distinti. Questa distinzione, al di là delle previsioni di legge risponde a una logica volta ad assegnare le diverse responsabilità in base alla competenza istituzionale e professionale.

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

L'asset allocation tattica viene affidata ai gestori in quanto, le scelte richiedono specifico know how che è proprio dei soggetti autorizzati a cui la normativa affida le scelte di investimento. Va inoltre considerato che l'asset allocation tattica è effettuata secondo vincoli temporali entro i quali devono essere realizzati gli investimenti e gli adeguamenti di adattamento del portafoglio.

La gestione parzialmente attiva, a differenza di quella passiva, consente di sfruttare le capacità e le conoscenze operative del Gestore indispensabili per ottenere performance positive anche non correlate al mercato.

La gestione parzialmente attiva rappresenta una soluzione di equilibrio che tende ad ottimizzare il ruolo del Gestore in chiave di distribuzione ottimale delle diverse asset class con evidenti vantaggi per il Fondo sia in termini di struttura gestionale semplificata che di costi.

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

Per poter effettuare un monitoraggio efficiente, per l'information ratio, sono stati assunti i valori soglia, maggiormente utilizzati sul mercato, che consentono di valutare la bontà dell'indicatore. Nello specifico per l'indice superiore a 0,50 l'esito si considera soddisfacente, per un valore superiore allo 0,75 l'esito è ottimo mentre per valori superiori a 1,00 l'esito è da considerarsi estremamente positivo.

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

Il monitoraggio della componente tattica viene svolto su base mensile. La componente tattica è valutata sia sulla base di una pluralità di indicatori che mettono a confronto la composizione effettiva e quella del benchmark sia attraverso l'analisi di performance contribution.

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

L'impostazione descritta non trova applicazione nell'ambito delle gestioni assicurative laddove prevale l'obbligo contrattuale assunto dalle Compagnie nei confronti della quale il Fondo riveste la qualifica di contraente.

### 3.1. Gestione diretta

L'attuale formulazione dello Statuto del Fondo non prevede la possibilità di attivare la gestione diretta.

## 4. La componente del rischio

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

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

A tal fine nelle ipotesi di shortfall che sono state precedentemente calcolate si è data evidenza dell'obiettivo della protezione nominale del capitale. Questo obiettivo deve intendersi come l'importanza che il Fondo attribuisce alla necessità di monitorare non solo l'andamento relativo rispetto al benchmark, ma anche quello assoluto della performance.

Il Consiglio di Amministrazione ritiene pertanto che la gestione debba prestare attenzione in modo rilevante a questa variabile e, di conseguenza, ha attivato un controllo sistematico e continuativo delle varie componenti di rischio valutando lo stesso da più punti di vista.

In primo luogo, è stato definito all'interno delle convenzioni un indicatore in base al quale viene assegnato il medesimo budget di rischio ad ogni gestore e di conseguenza all'intero comparto.

Tale indicatore coincide con la Tracking Error Volatility (Tev) che, tecnicamente, consente di misurare gli scostamenti dal benchmark. Per le modalità di costruzione la Tev rappresenta in modo efficiente il livello di rischio che il Fondo intende assegnare al gestore in un'ottica di gestione parzialmente attiva, in quanto registra con peso maggiore i movimenti più rilevanti rispetto al benchmark, di segno sia positivo che negativo. In base alla differente caratteristica dei singoli Comparti i valori - soglia di Tracking Error sono stati così definiti:

Comparto	Valore soglia indicatore di rischio
Linea 12	2,00%
Orizzonte 10	2,00%
Orizzonte 20	3,00%
Orizzonte 30	4,00%
Orizzonte Sostenibilità	4,00%

Il calcolo viene effettuato con periodicità settimanale e con riferimento al semestre precedente secondo la metodologia “rolling”. I valori indicati esprimono il limite che il valore di Tev può assumere nel semestre.

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

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

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

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

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

In particolare, il Fondo intende assegnare ai gestori il compito di approcciare le situazioni di prossimità e di avvicinamento ai valori limite in termini dinamici in modo tale da evitare che il superamento della soglia di ammissibilità determini minusvalenze per il Fondo stesso dovute ad esigenze di riallineamento del portafoglio entro i parametri fissati.

Il Fondo trasmette ai gestori in modo esplicito questa precisa indicazione gestionale affinché siano chiari i profili di responsabilità che derivano da comportamenti non conformi con questo principio gestionale.

## **5. Ulteriori elementi caratterizzanti la gestione**

Nei paragrafi che seguono vengono descritti i criteri, i vincoli ed i limiti che contraddistinguono la gestione del Fondo in base alla politica di investimento, in vigore dal 1 gennaio 2025, che si riflette negli aggiornamenti connessi alla stipulazione delle nuove convenzioni per la gestione delle Linee Orizzonte 10, Orizzonte 20 e Orizzonte 30, essendo state le altre convenzioni di gestione (afferenti la Linea 12 e la Linea Orizzonte Sostenibilità) rinnovate per ulteriori cinque anni a far data dal 1.1.2025 alle medesime precedenti condizioni. Tale elencazione assolve alla duplice finalità:

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

della struttura di controllo operante.

### 5.1. Limiti e vincoli gestionali

La definizione delle linee di investimento è completata da un insieme di altre indicazioni deliberate dal Consiglio di amministrazione del Fondo che costituiscono parte integrante della politica di investimento.

Nello specifico le disposizioni in oggetto assumono la seguente categorizzazione:

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

#### 5.1.1. Individuazione di ulteriori specifiche relative alle macro asset-class

Sono previste

- ✓ le **bande di oscillazione della componente azionaria** che definiscono il corridoio entro il quale i Gestori possono compiere le loro scelte tattiche ha come limiti valori simmetrici rispetto alla percentuale dell'asset-class.

Il Fondo si riserva la facoltà di modificare l'ampiezza dei limiti - dopo aver assolto i prescritti obblighi informativi - nel caso in cui l'evoluzione congiunturale del mercato possa compromettere il rendimento ovvero aumentare il grado di rischio assunto.

Il controllo del rispetto delle bande è affidato istituzionalmente al Depositario;

- ✓ gli investimenti nella **componente obbligazionaria corporate** senza assunzione di un specifico benchmark ma con la posizione da valutare all'interno dell'asset-class obbligazionaria. La convenzione prevede un limite massimo dello specifico investimento; il controllo del rispetto di tale limite è affidato istituzionalmente al Depositario;

- ✓ **la liquidità**, pur non essendo previsto il benchmark di riferimento, può essere utilizzata in chiave tattica per la mitigazione dei rischi. Il limite massimo della liquidità è fissato al 20% del patrimonio (30% per la Linea 12), ma, ove lo ritenga opportuno, previa documentata informativa al Fondo, che contenga anche l'indicazione dell'orizzonte temporale stimato della deroga rispetto al predetto limite, il Gestore può incrementare senza limite la quota di liquidità.

Il controllo del rispetto dei limiti è affidato istituzionalmente al Depositario.

- ✓ **la politica di cambio** aperto conferita ai gestori è intesa come ulteriore elemento per la creazione di valore aggiunto al portafoglio. Il Fondo stabilisce in convenzione il limite massimo di esposizione valutaria (per divise non Euro) non superiore al 30% delle disponibilità complessive (massimo 25% nell'ambito della Linea 12), nel rispetto dell'articolo 5, comma 6 del DM n. 166/2014.

Il controllo del rispetto dei limiti è affidato istituzionalmente al Depositario.

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

La determinazione del valore puntuale della duration è stata effettuata tenendo a riferimento la sua media calcolata su un periodo pluriennale.

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

	Asset allocation obbligazionaria	Duration portafoglio obbligazionario
Linea 12	90,00%	1,14
Orizzonte 10	90,00%	4,17
Orizzonte 20	70,00%	5,25
Orizzonte 30	50,00%	6,10
Orizzonte Sostenibilità	40,00%	7,12

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

	Asset allocation obbligazionaria	Duration del comparto
Linea 12	90,00%	1,03
Orizzonte 10	90,00%	3,75
Orizzonte 20	70,00%	3,68
Orizzonte 30	50,00%	3,05
Orizzonte Sostenibilità	40,00%	2,85

### 5.1.2. Determinazione dei limiti e vincoli di investimento

La determinazione dei limiti e vincoli di investimento, effettuata attraverso la valutazione del rating e alla valutazione dei Gestori secondo le metriche maggiormente utilizzate sul mercato consente di descrivere in modo più analitico la politica di investimento individuata dal Fondo introducendo al contempo tutti gli elementi atti a proteggere il livello di rischio assunto. Nelle convenzioni sono previsti i seguenti limiti:

- I titoli di debito devono avere un rating minimo investment grade per tutta la durata di investimento. Si considera Investment grade un titolo classificato come tale da almeno una delle seguenti agenzie di rating Standard & Poor's, Fitch (BBB-), Moody's (Baa3). Le convenzioni per la gestione delle Linee Orizzonte 10, Orizzonte 20 e Orizzonte 30 hanno previsto anche le corrispondenti valutazioni dell'agenzia DBRS. In assenza di rating per il singolo titolo (ad esempio BOT e CCT) si fa riferimento al

rating dell'emittente.

- I titoli di debito "corporate" sono ammessi solo se sono classificati come Investment grade e possono arrivare sino ad un 10,00% del patrimonio in gestione, che può arrivare al 15% nell'ambito della Linea 12 .
- In relazione alla circolare COVIP del 22/07/2013 il rating costituisce solo uno dei fattori utili per la valutazione del merito creditizio degli emittenti i titoli di debito. A tal proposito il Fondo consente al soggetto incaricato della gestione di non escludere, se rilevanti, altre informazioni ad esso disponibili, evitando che un impiego automatico del rating possa comportare l'esigenza di un immediato smobilizzo o impedire l'acquisto di titoli ove intervenga il declassamento dell'emittente. Qualora il merito di credito di un titolo dovesse scendere al di sotto dei limiti di cui ai commi precedenti, il Gestore dovrà provvedere al disinvestimento entro 30 giorni; tuttavia, qualora reputi che l'interesse della gestione lo richieda, il Gestore può mantenere il titolo predetto in portafoglio, valutando a questo fine anche altre informazioni ad esso disponibili che dovranno formare oggetto di una informativa indirizzata al Fondo pensione. Tale informativa dovrà essere il più possibile analitica e descrivere le determinanti in base alle quali la valutazione interna del Gestore sia equivalente/comparabile all'investment grade; dovrà inoltre descrivere la linea di condotta che il Gestore intende assumere rispetto ai titoli in questione; in nessun caso potranno essere prese in considerazione a tale fine valutazioni fondate esclusivamente sulle prospettive di redditività degli stessi.
- E' ammesso l'investimento in titoli di debito "agencies" per un massimo del 5,00% del patrimonio in gestione. Tale limite deve essere inteso come un innalzamento della quota della possibile esposizione ai corporate.
- Non è ammesso l'investimento in titoli obbligazionari con la clausola di subordinazione.
- Ad eccezione della Linea Orizzonte Sostenibilità, non è ammesso l'investimento in titoli ibridi.
- Il controllo del rispetto dei limiti è affidato istituzionalmente al Depositario.
- Nelle Linee Orizzonte 10, Orizzonte 20 e Orizzonte 30 è consentito l'acquisto, in chiave tattica, di strumenti finanziari emessi da soggetti appartenenti ai mercati emergenti per un controvalore massimo non superiore a percentuali del patrimonio dei comparti predeterminate (2% nella Linea Orizzonte 10, 5% nella Linea Orizzonte 20 e 9% nella linea Orizzonte 30%).
- Nei medesimi comparti di cui al precedente punto, non è ammesso l'investimento in titoli di capitale non quotati;
- E' fatto generale divieto di investimento in strumenti finanziari connessi a merci.
- Gli **strumenti finanziari rappresentativi di operazioni di cartolarizzazione** potranno essere acquistati esclusivamente con riferimento alle tranche senior aventi rating almeno pari a AA (Standard & Poor's, Fitch), Aa2 (Moody's) – o ad almeno una delle predette o AA (DBRS) per le linee Orizzonte 10, Orizzonte 20 e Orizzonte 30 - e a condizione che il Gestore si impegni ad assolvere agli obblighi di cui al Regolamento (UE) 2017/2402 del 12 dicembre 2017 (di seguito, "Regolamento"), come modificato dal Regolamento (UE) 2021/557 del 31 marzo 2021, per quanto riguarda:
  - la valutazione di due diligence preventiva di cui all'articolo 5, comma 3, del Regolamento;
  - il controllo su base continuativa di cui all'articolo 5, comma 4 del Regolamento, ivi comprese,

se richieste, le prove di stress;

Il Gestore si impegna altresì a fornire al Fondo pensione tutte le informazioni relative alle attività di cui sopra che dovessero risultare necessarie, secondo modalità che sono definite d'intesa tra le Parti.

Il controllo del rispetto dei limiti è affidato istituzionalmente al Depositario.

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

### **5.1.3. Regole comportamentali e operative riferite a specifici strumenti.**

Le quote di OICR possono essere utilizzate se riferite a OICR armonizzati rientranti nell'ambito di applicazione della direttiva 2009/65/CE, ivi inclusi quelli istituiti da imprese del Gruppo di appartenenza del Gestore, purché sussistano congiuntamente le seguenti condizioni:

- ❑ che tali strumenti siano utilizzati al fine di assicurare una efficiente gestione del portafoglio tramite una adeguata diversificazione del rischio;
- ❑ che il loro utilizzo sia strettamente limitato ad asset class a cui siano destinate risorse patrimoniali non sufficienti a garantire una efficiente gestione;
- ❑ che i programmi e i limiti di investimento di ogni OICR siano compatibili con quelli delle linee di indirizzo della gestione; la verifica di tale compatibilità dovrà essere preventivamente effettuata dal Depositario ed il Gestore potrà utilizzare solo gli OICR espressamente autorizzati da quest'ultimo;
- ❑ che il Gestore si impegni a trasmettere l'elenco degli strumenti finanziari che compongono ogni OICR ed il relativo peso, secondo un formato elettronico fornito al Fondo; la tempistica e le modalità di invio di tali informazioni sono definite in un apposito protocollo sottoscritto da Fondo pensione, Società incaricata del Servizio di Financial Risk Management e Gestore. E' condiviso che la regolamentazione prevista dalla Convenzione (limiti di investimento, segnalazioni, ecc.) con riferimento agli investimenti effettuati direttamente dal Gestore, dovrà essere sostanzialmente rispettata anche con riguardo ai singoli titoli componenti il portafoglio dell'OICR. Sul Fondo pensione non vengono fatte gravare commissioni di gestione, spese e diritti di qualsiasi natura relativi alla sottoscrizione e al rimborso delle parti di OICR acquisiti, né altre forme di commissioni aggiuntive rispetto a quanto stabilito dalle specifiche Convenzioni.;
- ❑ nelle linee Orizzonte 10, Orizzonte 20 e Orizzonte 30 è previsto anche un limite del 10%.  
Inoltre:
- ✓ i **derivati**: sono ammessi contratti a termine su valute (*forward*), *currency swap* e futures su valuta per finalità di copertura e/o per efficiente gestione. Il Gestore può fare ricorso ad opzioni e contratti *futures* su indici azionari, titoli di Stato e tassi di interesse, per finalità di copertura e/o con l'obiettivo di assicurare una efficiente gestione del portafoglio. Il controllo complessivo sulle operazioni in derivati è affidato istituzionalmente al Depositario.
- ✓ il **ribilanciamento** del portafoglio viene determinato su base mensile. Tale periodicità incide direttamente nelle formule di calcolo della performance relativa mentre il gestore, anche per non indurre costi di negoziazione non necessari, può continuare a operare entro i termini fissati dalle bande di oscillazione definite dalla convenzione senza obblighi di allineamento.

#### 5.1.4. Obblighi informativi a carico del gestore

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

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

- ✓ per la **componente illiquida** del portafoglio il gestore è tenuto a fornire con cadenza mensile una informativa contenente:
  - l'elenco dei titoli non quotati, quando consentiti, o illiquidi negoziati nel mese di riferimento;
  - l'elenco dei titoli che, benché ammessi alla quotazione su mercati regolamentati siano divenuti illiquidi nel mese di riferimento, ovvero in mesi precedenti, mantenendo nel mese di riferimento tale condizione.
- ✓ Ai fini della individuazione della condizione di "illiquidità" dello strumento o prodotto finanziario, si fa riferimento, per gli elementi sostanziali di classificazione ivi contenuti, alle "Linee Guida Interassociative ABI, ASSOSIM e FEDERCASSE per l'applicazione delle misure Consob di livello III in tema di prodotti finanziari illiquidi", validate dalla Consob in data 5 agosto 2009.
- ✓ per la componente costituita da titoli di debito **corporate** è previsto - nell'ambito della Linea 12 - un obbligo di segnalazione mensile che riporti la presenza di titoli il cui rating sia pari o inferiore a BBB+ (S&P) o Baa1 (M).

Questa segnalazione ha la finalità di portare all'attenzione del Fondo le posizioni che si trovano in una fascia critica prossima al limite di ammissibilità e, al contempo, di sensibilizzare il gestore circa l'approssimarsi di situazioni che possono comportare la successiva necessità di dismettere una quota dell'investimento.

Per quanto riguarda gli **OICR** sono fissati obblighi di comunicazione vincolanti atti ad assicurare un'informativa esauriente sui componenti dello strumento utilizzato. Il gestore deve impegnarsi esplicitamente a fornire con cadenza mensile e data di riferimento fine mese, ovvero ogni qual volta ne sia fatta richiesta dal Fondo – una certificazione, sottoscritta dal responsabile del risk management o della compliance del gestore, attestante il rispetto di tutti i limiti stabiliti dalla legge, dai regolamenti e dalla Convenzione.

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

Sul Fondo pensione non vengono fatte gravare commissioni di gestione, spese e diritti di qualsiasi natura relativi alla sottoscrizione e al rimborso delle parti di OICR acquisiti, che siano istituiti e/o

gestiti da società del Gruppo di appartenenza del Gestore, né altre forme di commissioni aggiuntive rispetto a quanto stabilito dalla Convenzione.

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

## **5.2. Controparti di negoziazione**

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

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

Il fondo, nell'ambito delle attività di Financial risk management, svolge analisi periodiche sui costi di negoziazione, sulle controparti utilizzate e sui prezzi delle transazioni.

## **5.3. Profilo dei conflitti di interesse**

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

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

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

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

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

In base alla politica di investimento attuale sono stati inseriti, a partire dal 1 gennaio 2020 presidi in tema di responsabilità sociale nell'ambito delle gestioni. In particolare, sono previsti una linea di investimento etico/sostenibile denominata "Orizzonte sostenibilità", che promuove investimenti sostenibili ed è classificata ai sensi dell'art. 8 del Regolamento (UE) 2019/2088, e un monitoraggio effettuato in autonomia dal Fondo con il supporto del Risk Management, che consente di verificare le variazioni dello stato di sostenibilità degli emittenti e, di conseguenza, degli strumenti finanziari. Quest'ultima attività, in caso di variazioni, consente al Fondo di richiedere ai gestori motivazioni e approfondimenti in merito alle scelte strategiche/tattiche.

Per maggiori dettagli sul tema si rinvia alla specifica "Informativa sull'integrazione dei rischi di sostenibilità nei processi decisionali relativi agli investimenti ai sensi del Regolamento (UE) 2019/2088 e delle istruzioni di vigilanza di COVIP in materia di trasparenza" pubblicata sul sito internet del Fondo.

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

Attualmente il Fondo non ha definito una propria policy per l'esercizio del diritto di voto connesso agli strumenti detenuti nel proprio portafoglio. Il Fondo ha valutato che l'esercizio di tale facoltà debba essere subordinato alla costruzione di un set informativo continuativo e alla elaborazione di linee guida atte a indirizzare sulle singole materie il voto. Ciò nondimeno il Fondo attribuisce in prospettiva rilevanza a questa facoltà e solo i comparti strutturati con una gestione con polizze assicurative prevedono una cessione di titolarità del patrimonio che dipende direttamente dalla forma tecnica che è stata individuata.

Il Fondo comunque ha regolato all'interno delle Convenzioni e del SLA le procedure necessarie per garantire l'eventuale esercizio futuro del diritto di voto attribuendo alla Banca depositaria ovvero al gestore la produzione di tutta la documentazione per la partecipazione alle assemblee societarie.

Per maggiori dettagli sul tema si rinvia alla specifica "Informativa ai sensi della Direttiva (UE) 2017/828 - SHRD II e al Regolamento Covip in materia di trasparenza della politica di impegno e degli elementi della strategia di investimento azionario dei fondi pensione" pubblicata sul sito internet del Fondo.

#### 5.6. Caratteristiche dei mandati

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

I Benchmark di riferimento per la gestione strategica dei mandati

ticker Bloomberg	Ric LSEG	Estensione LSEG	Nome	Linea 12	Orizzonte 10	Orizzonte 20	Orizzonte 30	Orizzonte Sostenibilità
EGBO	MLEGBLL	RI	ICE BofAML Euro Govt Bill	39,00%				
GOIB	MLILGBL	RI	ICE BofAML Italy Treasury Bill	39,00%				
EG01	MLD1T3E	RI	ICE BofA 1-3 Year Euro Government EUR Unhedged Total Return		50,00%	25,00%	10,00%	

EG00	MLDGVCL	RIEUR	ICE BofA Euro Government Index		22,00%	30,00%	26,00%	
JPMGEMLC	JEAGAE	RI	JP Morgan Global Govt Bond Emu	4,00%				
WQGE	MLPEALE	RIHD	ICE BofAML Pan-Europe Government Index EUR Hedged Total Return		10,00%	10,00%	10,00%	
GOQO	MLTRSML	RIEUR	ICE BofA Treasury Index EUR Unhedged TR		8,00%	5,00%	4,00%	
JPMTUS		RI	JPM GBI US Unhedged in Loc	8,00%				
MXWOHEUR	MSWLDHRE	MSNR	MSCI World Index EUR Hedged Net Return			20,00%	35,00%	
NDEEWNR	MSACWFE	MSNR	MSCI AC World Index Eur UnhedgedNet Return		10,00%	10,00%	15,00%	
NDDUWI	MSWRLDE	MSNR	MSCI World Index (ND-USD)	10,00%				
EG00	MLDGVCU	RI	ICE BofAML Euro Government Index					40,00%
NE700862	MSMUSGL	MSNR	MSCI EMU ESG Leaders in Euro					30,00%
MBWOES	MSWESGE	MSNR	MSCI World ESG Leaders in Euro					30,00%
<b>Totale</b>				<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

	Linea 12		Orizzonte 10		Orizzonte 20		Orizzonte 30		Orizzonte Sostenibilità	
	Min	Max	Min	Max	Min	Max	Min	Max	Min	Max
<b>Liquidità</b>	0	30%	0	20%	0	20%	0	20%	0	20%
<b>Titoli di capitale</b>	5%	15%	5	15%	20%	40%	40%	60%	55%	75%
<b>Titoli di debito</b>	85%	95%	90%	100%	60%	85%	35%	60%	25%	50%
<b>Titoli di debito corporate</b>	0	15%	0	10%	0	10%	0	10%	0	10%
<b>Titoli ibridi</b>		0%		0%		0%		0%		0%
<b>Titoli non quotati</b>		0%		0%		0%		0%		0%
<b>Strumenti finanziari di emittenti dei Paesi emergenti</b>		non previsto		2%		5%		9%		non previsto
<b>In caso di investimento di titoli corporate "Agencies"</b>	0	5%	0	5%	0	5%	0	5%	0	5%
<b>Esposizione teorica in divise extra euro</b>	0	25%	0	30%	0	30%	0	30%	0	30%
<b>Merito di credito dei titoli di debito governativi</b>	Investment Grade pari a BBB- (Standard & Poor's e Fitch) e Baa3 (Moody's); anche BBBlow (DBRS) nelle Linee Orizzonte 10, Orizzonte 20 e Orizzonte 30									

<b>Merito di credito dei titoli di debito corporate</b>	Investment Grade pari a BBB- (Standard & Poor's e Fitch) e Baa3 (Moody's); anche BBBlow (DBRS) nelle Linee Orizzonte 10, Orizzonte 20 e Orizzonte 30
<b>Merito di credito dei titoli corporate "Agencies"</b>	Investment Grade pari a BBB- (Standard & Poor's e Fitch) e Baa3 (Moody's); anche BBBlow (DBRS) nelle Linee Orizzonte 10, Orizzonte 20 e Orizzonte 30
<b>Merito di credito dei titoli rappresentativi di cartolarizzazioni</b>	Rating minimo AA (Standard & Poor's - Fitch) e Aa2 per Moody's; AA (Standard & Poor's - Fitch) o Aa2(Moody's) o BBBlow (DBRS) nelle Linee Orizzonte 10, Orizzonte 20 e Orizzonte 30

## 6. Durata dei mandati

Le convenzioni prevedono una durata dei mandati di gestione della durata di cinque anni.

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

È inoltre prevista una scadenza unificata delle diverse convenzioni di gestione finanziaria. In quella sede il Fondo realizzerà le gare di gestione al fine di individuare le Società a cui affidare il mandato. Per evitare periodi di interruzione nella gestione potranno essere definite prolungamenti tecnici alla durata delle gestioni.

Il Fondo valuterà alla scadenza dei mandati la definizione di un eventuale prolungamento della durata delle nuove convenzioni.

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

## 7. Struttura commissionale

Il Fondo ha optato per la definizione di una struttura commissionale basata su un'aliquota fissa, diversificata in relazione ai diversi Comparti, che viene riconosciuta ai gestori su base trimestrale; commissioni di performance sono previste solo nell'ambito della Convenzione per la gestione della Linea Orizzonte Sostenibilità.

Il calcolo viene determinato sulla base della media dei Nav calcolati con cadenza mensile.

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

applicata in misura percentuale all'extra performance ottenuta e con un tetto massimo predeterminato. Viene anche stabilita una riduzione delle commissioni nel caso in cui, nel periodo considerato, la performance del comparto sia inferiore d una certa percentuale al benchmark di riferimento. La commissione applicata ai diversi mandati, così come le regole di calcolo sono specificate nell' allegato tecnico alla convenzione. La verifica del calcolo della commissione è affidata al service amministrativo.

#### **7.1. Conflitti d'interesse.**

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

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

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

- ✓ l'assenza di forme di gestione diretta;
- ✓ l'assenza di Fondi di Investimento Alternativi;
- ✓ la struttura relativamente poco articolata della gestione, caratterizzata dalla presenza di mandati non specializzati e da un numero di gestori relativamente contenuto, tenuto conto delle masse in gestione;
- ✓ il supporto di un soggetto esterno dotato di professionalità specifiche nell'ambito del controllo del rischio.

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

Data	Descrizione sintetica delle modifiche apportate alla sezione II da gennaio 2014
1° gennaio 2014	<p>Le modifiche sono state introdotte a decorrere dal 1° gennaio 2014, in concomitanza con l'avvio dei nuovi mandati di gestione, e riguardano:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• l'attribuzione di una nuova denominazione per tutti i Comparti del Fondo;</li> <li>• l'accorpamento del Comparto Monetario nel Comparto Obbligazionario (denominato "Orizzonte 10");</li> <li>• l'attribuzione di tre mandati di gestione per ciascun Comparto (in precedenza erano due);</li> <li>• la sostituzione della Semi Tracking Error Volatility con la Tracking Error Volatility (TEV) quale parametro di misurazione del rischio; i valori – soglia previsti per ciascun Comparto sono però rimasti invariati;</li> <li>• l'introduzione di un ulteriore indicatore (rappresentato dalla media mobile del CDS) per la definizione del merito di credito degli emittenti obbligazionari (governativi e corporate), in aggiunta al rating precedentemente previsto;</li> <li>• la sostituzione, per le tre Linee a gestione finanziaria Orizzonte 10 (ex Linea Obbligazionaria) Orizzonte 20 (ex Linea Mista) e Orizzonte 30 (ex Linea Bilanciata) dell'indice monetario JP Morgan Cash Euro Currency 3 Month con l'indice BofA Merrill Lynch Euro Treasury Bill Index, avente una durata maggiore; il peso dell'indice nel benchmark è comunque rimasto invariato;</li> <li>• l'aggiornamento dei valori del rendimento atteso e della volatilità dei tre Comparti a gestione finanziaria;</li> <li>• la revisione dell'esposizione massima in divisa extra Euro di tutti i Comparti, per effetto dell'introduzione dell'indice obbligazionario Pan UE in sostituzione in sostituzione dell'indice JP Morgan Global Govt Bond EMU, modifica che in realtà era già stata prevista in termini programmatici nella precedente versione del Documento (si vedano anche le modifiche apportate alla Sezione I del presente Documento);</li> <li>• l'aumento (da quattro a cinque anni) della durata dei mandati di gestione.</li> </ul>
20 giugno 2014	<p>A seguito dell'entrata in vigore della regolamentazione c.d. "EMIR" (Regolamento UE n. 648/2012) e dei conseguenti obblighi riguardanti le operazioni in derivati, a decorrere dal 20 giugno 2014 è stato previsto (pag. 34) che per quanto riguarda i derivati è escluso l'utilizzo di strumenti non negoziati nei mercati regolamentati (derivati c.d. "over the counter – OTC"), tranne che nel caso dei forward su valute.</p>
11 marzo 2015	<p>È stato inserito il dato della duration dei Comparti (pagg. 32 e 33), richiesto nelle informazioni strutturali da trasmettere a Covip nell'ambito delle nuove segnalazioni di vigilanza, e si è proceduto ad eliminare il riferimento alle precedenti denominazioni dei Comparti.</p>
1 marzo 2016	<p>Sono state apportate alcune modifiche alla politica di investimento al fine di recepire l'adeguamento alle previsioni introdotte dal DM n. 166/2014 in materia di limiti alla liquidità ed agli investimenti in valuta diversa dall'Euro (max. 30%), e sono stati ripresi dalla Sezione I del Documento i nuovi indici che compongono il benchmark dei Comparti Orizzonte 20 e Orizzonte 30 ed i valori aggiornati del rendimento atteso e della volatilità.</p> <p>Al contempo è stato previsto l'innalzamento del limite percentuale dell'investimento in titoli corporate, che è stato portato al 20% per tutti i Comparti nel caso, però, di investimento in titoli assistiti da garanzie di Stati (titoli c.d. "agencies"), per i quali sono stati definiti dei criteri di valutazione del merito di credito analoghi a quelli previsti per i titoli obbligazionari governativi.</p>
24 maggio 2016	<p>È stato completato il percorso di adeguamento rispetto al DM n. 166/2014, mediante una maggiore precisazione del sistema dei controlli, ai sensi dell'articolo 3, commi 5 e 6 del DM n. 166/2014. È stata inoltre data menzione dell'adozione da parte del Fondo del Regolamento in materia di conflitti d'interesse, come richiesto dal DM n. 166/2014. Infine, l'obbligo che i titoli di debito rientrino nella categoria dei "prestiti non subordinati" è stato esteso alla totalità di questi strumenti (in precedenza era prevista solo per quella di emittenti finanziari).</p>
12 dicembre 2017	<p>È stata aggiornata la denominazione del gestore Duemme SGR (dal 27 novembre 2017 denominata Mediobanca SGR SpA).</p>

---

<b>11 dicembre 2018</b>	Nell'ambito della revisione triennale del Documento sono state riviste le prospettive di rendimento atteso e di volatilità derivanti dalle attuali politiche di investimento dei tre Comparti a gestione finanziaria del Fondo, nonché la duration dei medesimi Comparti.
<b>24 maggio 2019</b>	Sono state introdotte, in termini prospettici, alcune informazioni relative alla nuova politica di investimento dei Comparti finanziari del Fondo, oltre all'istituzione di una ulteriore Linea di investimento, la Linea Etica. Sono stati inoltre aggiornati, analogamente a quanto riportato nella Sezione I, i valori dei rendimenti attesi e della duration.
<b>1 gennaio 2020</b>	La revisione dei benchmark ha determinato anche l'analisi e la determinazione di alcune soglie per la valutazione dei rischi che sono state riepilogate nella "Tavola di sintesi" proposta al paragrafo 8.1
<b>22 aprile 2021</b>	Integrazione dei paragrafi 5.4 e 5.5 con rinvio alle specifiche informative pubblicate dal Fondo sul sito internet in adempimento alla Direttiva SHRD II e al Regolamento (UE) 2088/2019.  In conformità alle disposizioni IORP II e delle Direttive emanate dalla Covip il 29 luglio 2020, si è proceduto alla eliminazione dei paragrafi 8 e 8.2 i cui contenuti sono ripresi nella policy "Sistema di controllo della gestione finanziaria" e del paragrafo 8.1 contenente gli indicatori di rischio ora contemplati nell'ambito del Documento "Valutazione interna dei rischi"  Eliminazione della Sezione III i cui contenuti, in ottemperanza alle richiamate Direttive Covip sono ripresi nella policy "Sistema di controllo della gestione finanziaria" e nel "Documento sul Sistema di Governo".
<b>15 dicembre 2022</b>	Integrazione nell'ambito del Documento delle caratteristiche del comparto riveniente a seguito del trasferimento collettivo degli aderenti al Fondo Pensione per i Dipendenti del Gruppo Bancario Credito Valtellinese (Linea 12 operante a decorrere dal 1/1/2023).
<b>11 dicembre 2024</b>	Recepimento variazioni connesse alla nuova Asset Allocation Strategica e alla stipulazione delle nuove convenzioni di gestione delle Linee Orizzonte 10, Orizzonte 20 e Orizzonte 30

---