FONDO PENSIONI DEL PERSONALE
GRUPPO BNL/BNP PARIBAS ITALIA

Dai valore al tuo futuro

FONDO PENSIONI DEL PERSONALE
DEL GRUPPO BNL/BNP PARIBAS ITALIA

ISCRITTO ALL'ALBO DEI FONDI PENSIONE PRESSO LA COVIP AL N. 1143
SEDE LEGALE E DIREZIONE GENERALE: VIA DEGLI ALDOBRANDESCHI 300 - 00163 ROMA

DOCUMENTO SULLA POLITICA DI INVESTIMENTO

Num. Rev.	Data	Oggetto	Compilato da	Verificato da	Approvato da
0	19/12/2012	Prima emissione	UO IFACG	DG	CdA
1	27/03/2015	Aggiornamento	UO IFACG	DG	CdA
2	28/01/2016	Aggiornamento	UO IFACG	DG	CdA
3	18/05/2017	Aggiornamento	UO Investimenti	DG	CdA
4	10/04/2018	Aggiornamento	UO Investimenti	DG	CdA
5	26/03/2019	Aggiornamento	UO Investimenti	DG	CdA
6	22/07/2020	Aggiornamento	UO Investimenti	DG	CdA

IPE AWARDS 2018 WINNER ITALY

IPE AWARDS 2018 SHORTLISTED ESG

Il Documento è redatto dal Fondo Pensioni del Personale del Gruppo BNL/BNP Paribas Italia secondo le indicazioni stabilite dalla Delibera COVIP del 16 marzo 2012.

Il Documento è messo a disposizione degli iscritti e degli interessati attraverso la pubblicazione sul sito web del Fondo al seguente indirizzo www.fondopensionibnl.it

Indice

A. OBIETTIVI DELLA POLITICA DI INVESTIMENTO

A.1 Sezione della fase di accumulo

A.1.1 Il "Programma Previdenziale"- Life Cycle

A.1.2 Le linee di investimento e le combinazioni "Rischio-Rendimento"

A.1.3. Il "Programma Previdenziale" e suo funzionamento: lo smoothing

A.1.4 Rendimento medio annuo atteso e variabilità nell'orizzonte temporale di ciascuna linea

A.1.5 Probabilità che il rendimento dell'investimento, nell'orizzonte temporale della gestione, risulti inferiore a un determinato limite.

A.2 Sezione della fase di erogazione delle prestazioni

B. CRITERI DI ATTUAZIONE DELLA POLITICA DI INVESTIMENTO

B.1 Ripartizione strategica delle attività

B.1.1 Asset Allocation Strategica

B.1.2 Modified Duration della componente obbligazionaria

B.1.3 Aspetti etici, sociali e ambientali

B.1.4 Strategie a benchmark e strategie non a benchmark

B.2 Gli strumenti finanziari nei quali il Fondo Pensioni investe e i rischi connessi

B.2.1 OICR

B.2.2 Strumenti alternativi

B.2.3 Titoli strutturati

B.2.4 Strumenti Derivati

B.2.5 Esposizione valutaria

B.3 Componente Immobiliare

B.4 Modalità e stile di gestione

B.5 Esercizio dei diritti di voto

C. COMPITI E RESPONSABILITÀ DEI SOGGETTI COINVOLTI NEL PROCESSO DI INVESTIMENTI

D. SISTEMA DI CONTROLLO DELLA GESTIONE FINANZIARIA

ALLEGATI

Allegato 1 - Descrizione Asset class di investimento

Allegato 2 - Indicatori di aderenza al benchmark e Misurazioni di rischio

Allegato 3 - Elenco completo di Advisor, Gestori e Controparti

Allegato 4 - Modifiche apportate dall'ultimo documento approvato

Glossario

Premessa

Con deliberazione del 16 marzo 2012 la Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione ha emanato le Disposizioni sul processo di attuazione della politica di investimento.
In particolare, all'art. 2 è previsto l'obbligo da parte dei Fondi Pensione di redigere un documento che illustri:
a) gli obiettivi da realizzare nella gestione finanziaria;
b) i criteri da seguire nella sua attuazione;
c) i compiti e le responsabilità dei soggetti coinvolti nel processo;
d) il sistema di controllo e valutazione dei risultati conseguiti.

Con il presente documento il Fondo Pensioni adempiendo alla deliberazione Covip citata illustra la logica che sottende alle strategie di investimento perseguite, le modalità operative utilizzate per la realizzazione di tali strategie, il ruolo di ciascun attore coinvolto nel processo, il sistema di controlli interni.
Il Documento viene sottoposto a revisione periodica, almeno ogni tre anni. Tutte le modifiche apportate sono annotate nell'Allegato 4 "Modifiche apportate dall'ultimo documento approvato" con una sintetica descrizione delle stesse e la data in cui sono state effettuate.

A. OBIETTIVI DELLA POLITICA DI INVESTIMENTO

Il Fondo Pensioni del Personale del Gruppo BNL/BNP Paribas Italia (di seguito "Fondo Pensioni" o anche "Fondo") ha lo scopo di far disporre agli aderenti, e loro aventi causa, all'atto del pensionamento, di prestazioni a carattere previdenziale in forma complementare a quelle erogate dal sistema obbligatorio pubblico. A tale fine esso provvede alla raccolta dei contributi, alla gestione delle risorse nell'esclusivo interesse degli aderenti e all'erogazione delle prestazioni secondo quanto disposto dalla normativa in materia di previdenza complementare e dallo Statuto.
Il Fondo opera con due distinte sezioni:

- Sezione della fase di accumulo (di seguito "Life Cycle"), in regime di contribuzione definita, nella quale l'entità delle prestazioni pensionistiche è determinata in funzione della contribuzione effettuata e in base al principio della capitalizzazione;
- Sezione della fase di erogazione delle prestazioni, alla quale risultano iscritti:

- i pensionati, cessati dal servizio entro il 31/12/2002, titolari di rendite erogate in regime di prestazione definita,
- coloro che - pur avendo lasciato il servizio entro il 31/12/2002 senza aver contestualmente maturato il diritto alla riscossione delle prestazioni da parte del Fondo - hanno optato per rimanere iscritti al Fondo in qualità di Aggregati ovvero in qualità di Differiti,
- i pensionati in regime di contribuzione definita che hanno optato per l'erogazione di rendita rivalutabile erogata direttamente dal Fondo.

A.1. Sezione della fase di accumulo

A.1.1 Il "Programma Previdenziale"- Life Cycle[1]

La politica di investimento del Fondo Pensioni è differenziata per linea di investimento. A riguardo, il Consiglio di Amministrazione del Fondo Pensioni ha adottato un sistema gestionale "Life Cycle", denominato anche "Programma Previdenziale", con durata pari all'intera vita lavorativa dei singoli iscritti e composto da tre differenti linee di investimento "Stacco", "Volo" e "Arrivo", a tasso di rendimento e rischiosità decrescenti in funzione dell'approssimarsi della data prevista dalla normativa per il pensionamento INPS.

In particolare, nella Linea Stacco rientrano gli iscritti a cui mancano più di 15 anni al pensionamento; nella Linea Volo gli iscritti a cui mancano tra 15 e 5 anni al pensionamento; nella Linea Arrivo gli iscritti a cui mancano meno di 5 anni al pensionamento.

Con il sistema gestionale "Life Cycle" l'iscritto entra in un programma di previdenza che durerà per tutta la sua vita lavorativa. Al momento dell'adesione al Fondo Pensioni, l'iscritto sarà collocato di *default* in una delle tre linea di investimento (Stacco, Volo, Arrivo) in base agli anni residui al pensionamento e passerà dalla linea di appartenenza a quella successiva man mano che si avvicinerà l'età pensionabile. È fatta salva la possibilità di scegliere una linea di gestione diversa da quella attribuita dal "Programma Previdenziale".

Le tre linee di gestione sono connesse tra loro in un percorso di logica previdenziale che ha come obiettivo finale una rendita pari al 20% dell'ultima retribuzione, che si aggiunge a quella della previdenza obbligatoria.

[1] Si fa riferimento al programma previdenziale in vigore dal 01/01/2013

La "Sana e Prudente Gestione" costituisce il principio di riferimento che ispira tutte le attività svolte dal Fondo Pensioni nel perseguire lo scopo che si può sintetizzare nei criteri di adeguatezza e sostenibilità dei risultati economici. Tali risultati devono essere adeguati ad integrare il tasso di sostituzione all'atto del pensionamento e devono essere perseguiti in modo costante nel tempo.

Di seguito viene riportata una tabella di sintesi per ognuna delle tre linee di investimento, al fine di evidenziare la composizione demografica degli iscritti in ciascuna linea di investimento e l'anzianità media di servizio:

LINEA STACCO (oltre 15)	
Età anagrafica media	40 anni
Anzianità di servizio media	11 anni

LINEA VOLO (5 - 15)	
Età anagrafica media	55 anni
Anzianità di servizio media	30 anni

LINEA ARRIVO (0 - 5)	
Età anagrafica media	60 anni
Anzianità di servizio media	36 anni

Sulla base di tali caratteristiche si innestano delle ipotesi sulle condizioni di equilibrio finanziario di lungo periodo e delle molteplici combinazioni "Rischio/Rendimento" correlate ai possibili investimenti del Fondo.

In particolare si pone attenzione a:

- tolleranza al rischio;
- obiettivo di rendimento atteso;
- orizzonte temporale su cui operare;
- normativa protempore vigente in materia di investimenti.

A.1.2 Le linee di investimento e le combinazioni "Rischio-Rendimento"

Le tre linee di investimento sono diversificate per orizzonti temporali, in funzione del rapporto "Rischio/Rendimento" che, per le caratteristiche del Fondo Pensioni e per il principio base di una "Sana e Prudente Gestione" del patrimonio degli Iscritti, è sempre contenuto entro determinati limiti:

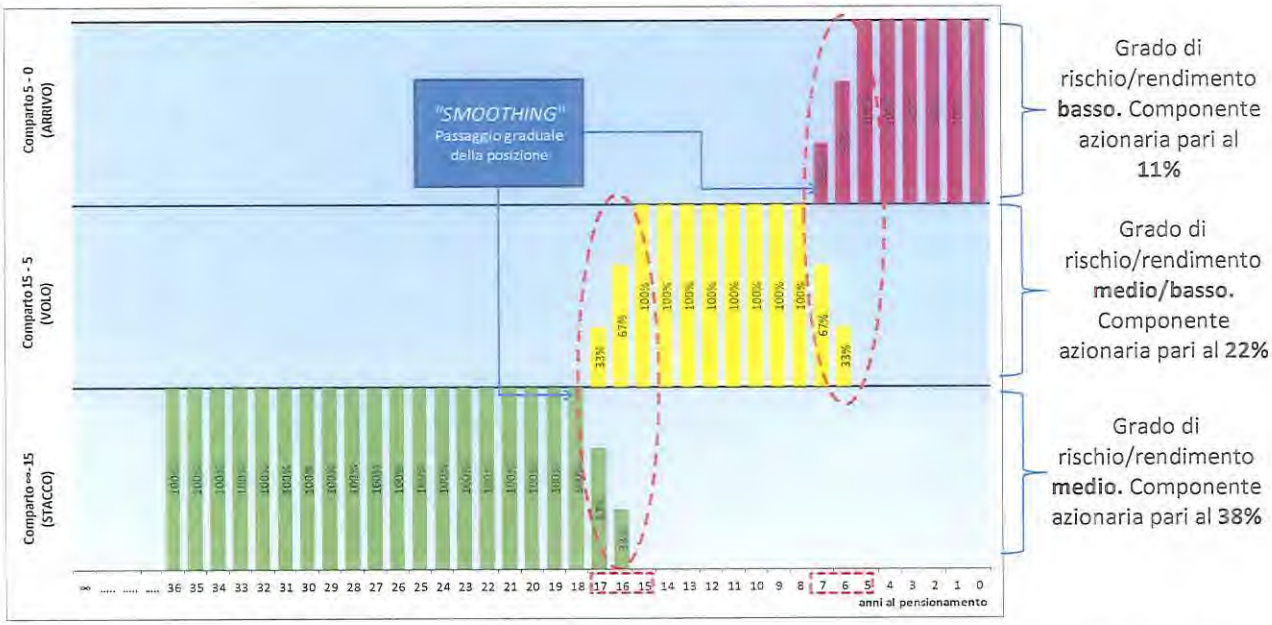
STACCO	VOLO	ARRIVO
Scopo: la gestione è relativa alla fase del percorso previdenziale più remota rispetto alla prima data utile di pensionamento e presenta un obiettivo di alto rendimento (inflazione +3%) accompagnato da una rischiosità media. La logica sottostante è da ricercare nell'esigenza di capitalizzare al massimo della potenzialità la prima fase del percorso di investimento previdenziale avendo dinanzi ancora un lungo periodo a disposizione per la messa in sicurezza della posizione accumulata. Orizzonte temporale considerato: permanenza di lungo periodo nel Fondo – dall'assunzione fino a 15 anni al pensionamento. Grado di rischio/rendimento: medio (Componente azionaria pari al 38%)	Scopo: la gestione è relativa alla fase del percorso previdenziale intermedia rispetto alla prima data utile di pensionamento e presenta un obiettivo di rendimento di media entità (inflazione +2%) accompagnato da una diminuita rischiosità rispetto alla linea di ingresso. La logica sottostante è da ricercare nell'esigenza di iniziare una prima fase di protezione della posizione, pur continuando nell'azione di ottimizzazione dei rendimenti, considerato che il percorso lavorativo già compiuto è ben oltre la metà. Orizzonte temporale considerato: permanenza di medio periodo nel Fondo – da meno di 15 fino a 5 anni al pensionamento. Grado di rischio/rendimento: medio/basso (Componente azionaria pari al 22%)	Scopo: la gestione è relativa alla fase del percorso previdenziale finale rispetto alla prima data utile di pensionamento e presenta un obiettivo di rendimento di contenuta entità (inflazione +1%) accompagnato da una rischiosità ridotta rispetto alla linea intermedia. La logica sottostante è da ricercare nell'esigenza di porre in massima protezione possibile la posizione con un obiettivo di rendimento di sostanziale copertura dell'inflazione, considerato che il percorso lavorativo è giunto nella sua fase finale. Orizzonte temporale considerato: permanenza di breve periodo nel Fondo – meno di 5 anni al pensionamento. Grado di rischio/rendimento: basso (Componente azionaria pari al 11%)

È presente, inoltre, un comparto destinato ad accogliere il conferimento tacito del TFR. Detto comparto ha un peso marginale sul portafoglio complessivo del Fondo Pensioni (circa 29 milioni di euro) ed è gestito esclusivamente attraverso una polizza assicurativa che garantisce la conservazione del capitale maggiorato di un rendimento determinato in base alla gestione separata gestita da Cardif attraverso la polizza Capitalvita, con un minimo garantito a scadenza dello 0,25%.

A.1.3 Il "Programma Previdenziale" e suo funzionamento: lo *smoothing*

Come detto in precedenza, con il sistema gestionale "Life Cycle" l'iscritto entra in un programma di previdenza che durerà per tutta la sua vita lavorativa. Al momento dell'adesione al Fondo Pensioni, l'iscritto sarà collocato di *default* in una delle tre linea di investimento (Stacco, Volo, Arrivo) in base agli anni residui al pensionamento e passerà dalla linea di appartenenza a quella successiva man mano che si avvicinerà l'età pensionabile. Con il termine "smoothing" si fa riferimento al passaggio graduale e automatico del patrimonio dell'iscritto da una linea all'altra in un arco temporale triennale.

Nel primo anno del periodo di *smoothing* i due terzi del capitale rimangono in gestione nella linea di provenienza e un terzo si trasferisce alla linea di destinazione; nel secondo anno di *smoothing* un altro terzo del capitale; nel terzo anno di *smoothing* si trasferisce alla linea successiva l'ultimo terzo del capitale:



I passaggi tra le linee di investimento, c.d. "switch", avvengono con i valori della posizione al 31/12 dell'anno precedente allo switch.

Tale meccanismo consente di ridurre i rischi connessi al "market timing" dell'operazione, ovvero al rischio di condizioni sfavorevoli di mercato presenti al momento del passaggio da una linea di investimento all'altra, grazie al trasferimento graduale del patrimonio.

A.1.4 Rendimento medio annuo atteso e variabilità nell'orizzonte temporale di ciascuna linea

Il Fondo Pensioni ha adottato un criterio di obiettivi reali di investimento per ciascuna linea, legandoli all'inflazione:

- Linea Arrivo: inflazione + 100bps con orizzonte temporale di 5 anni;
- Linea Volo: inflazione + 200bps con orizzonte temporale di 10 anni (5-15);
- Linea Stacco: inflazione + 300bps con orizzonte temporale di oltre 15 anni.

Il Fondo Pensioni definisce l'allocazione strategica del patrimonio al fine di perseguire gli obiettivi di lungo termine sopra indicati, ottimizzando l'esposizione del patrimonio e la diversificazione dei rischi, in base alle condizioni di mercato di medio termine e per massimizzare la probabilità di raggiungere gli obiettivi di medio e lungo periodo.

Di seguito riportiamo i rendimenti medi annui attesi e la variabilità nell'orizzonte temporale per ciascuna linea di investimento:

	Linea ARRIVO AAS (0-5)	Linea VOLO AAS (5-15)	Linea STACCO AAS (oltre 15)
Obiettivo	Inflazione + 100bps	Inflazione + 200bps	Inflazione + 300bps
Rendimento Atteso Medio Annuo Lordo*	2,40%	4,20%	5,00%
Rendimento Atteso Medio Netto**	1,00%	1,80%	2,40%
Volatilità Attesa Annua	4,40%	6,40%	8,60%
Risk Budget ***	4,33%	6,07%	8,28%

* a lordo di costi di gestione, imposte e inflazione

** al netto di costi di gestione, imposte e inflazione

*** Misura di volatilità attesa media riferita all'orizzonte temporale stabilito durante il processo di definizione della AAS

A.1.5 Probabilità che il rendimento dell'investimento, nell'orizzonte temporale della gestione, risulti inferiore a un determinato limite

Di seguito si riportano le simulazioni dei rendimenti attesi lordi (delle imposte, costi di gestione ed inflazione) a vari orizzonti temporali e intervalli di confidenza (probabilità).

Le tabelle si leggono come segue: 1° percentile, indica gli eventi con probabilità fino all'1%, 2° percentile gli eventi con probabilità fino al 2% e così via; i percentili sono stati calcolati ai vari orizzonti temporali (1 anno, 2 anni, 3 anni, 5 anni ecc.).

Esempio:

nella tabella della Linea ARRIVO ad 1 anno esiste la probabilità inferiore all'1% di avere perdite superiori al -7,01%; esiste la probabilità inferiore al 25% di avere rendimenti inferiori allo 0,12%; la tabella si può anche leggere considerando che esiste il 99% delle probabilità di ottenere rendimenti superiori al -7,01% ad un anno, o il 75% di probabilità di conseguire rendimenti superiori allo 0,12% sempre ad un anno. Come si rileva dalla tabella a 2 anni, esiste una probabilità dell'1% di ottenere rendimenti inferiori al 4,34% .

Return Percentiles: Linea ARRIVO - Obiettivo Inflaz+100bps (5 anni)

	anni										
Percentiles	1	2	3	4	5	10	15	20	25	30	40
95th	11,34%	9,06%	8,06%	7,38%	7,18%	5,95%	5,43%	5,16%	4,98%	4,84%	4,66%
50th	3,38%	3,41%	3,33%	3,47%	3,44%	3,38%	3,36%	3,37%	3,36%	3,33%	3,36%
25th	0,12%	1,21%	1,57%	1,79%	1,93%	2,38%	2,56%	2,66%	2,73%	2,81%	2,87%
20th	-0,96%	0,55%	1,14%	1,42%	1,63%	2,12%	2,40%	2,48%	2,58%	2,66%	2,76%
15th	-1,83%	-0,07%	0,58%	0,93%	1,13%	1,80%	2,12%	2,28%	2,40%	2,50%	2,62%
10th	-2,66%	-0,92%	-0,11%	0,41%	0,66%	1,45%	1,79%	2,01%	2,17%	2,26%	2,42%
5th	-4,28%	-1,99%	-1,04%	-0,46%	0,04%	0,96%	1,41%	1,65%	1,80%	1,92%	2,13%
4th	-4,66%	-2,22%	-1,36%	-0,75%	-0,21%	0,85%	1,26%	1,54%	1,70%	1,83%	2,04%
3th	-5,36%	-2,77%	-1,64%	-1,01%	-0,37%	0,69%	1,12%	1,37%	1,52%	1,66%	1,95%
2th	-5,96%	-3,28%	-2,20%	-1,41%	-0,71%	0,43%	0,93%	1,22%	1,37%	1,51%	1,81%
1th	-7,01%	-4,34%	-2,90%	-2,01%	-1,24%	0,02%	0,60%	0,95%	1,25%	1,29%	1,63%

Return Percentiles: Linea VOLO - Obiettivo Inflaz+200bps (5 -15 anni)

Percentiles	anni 1	2	3	4	5	10	15	20	25	30	40
95th	16,15%	12,42%	11,00%	9,97%	9,61%	7,98%	7,22%	6,82%	6,47%	6,29%	5,99%
50th	4,10%	4,32%	4,12%	4,32%	4,29%	4,21%	4,21%	4,20%	4,18%	4,19%	4,19%
25th	-0,50%	1,09%	1,66%	2,01%	2,23%	2,82%	3,06%	3,22%	3,30%	3,42%	3,53%
20th	-1,81%	0,24%	1,05%	1,43%	1,67%	2,43%	2,79%	2,97%	3,08%	3,21%	3,36%
15th	-3,08%	-0,63%	0,27%	0,87%	1,15%	2,03%	2,43%	2,68%	2,85%	2,97%	3,15%
10th	-4,44%	-1,62%	-0,65%	0,04%	0,49%	1,56%	2,09%	2,31%	2,56%	2,69%	2,90%
5th	-6,29%	-3,24%	-2,10%	-1,21%	-0,52%	0,85%	1,45%	1,81%	2,01%	2,18%	2,51%
4th	-6,86%	-3,58%	-2,38%	-1,55%	-0,85%	0,69%	1,30%	1,67%	1,88%	2,01%	2,38%
3th	-7,48%	-3,98%	-2,95%	-1,95%	-1,18%	0,42%	1,13%	1,53%	1,71%	1,82%	2,26%
2th	-8,37%	-4,77%	-3,57%	-2,42%	-1,49%	0,12%	0,90%	1,24%	1,54%	1,63%	2,04%
1th	-9,42%	-6,19%	-4,66%	-3,28%	-2,44%	-0,43%	0,39%	0,84%	1,13%	1,32%	1,67%

Return Percentiles: Linea STACCO - Obiettivo Inflaz+300bps (oltre 15 anni)

Percentiles	anni 1	2	3	4	5	10	15	20	25	30	40
95th	21,39%	16,21%	14,51%	12,99%	12,28%	10,26%	9,13%	8,54%	8,03%	7,69%	7,33%
50th	4,47%	4,94%	4,87%	5,04%	5,01%	4,91%	4,99%	4,93%	4,91%	4,90%	4,90%
25th	-1,53%	0,60%	1,48%	1,95%	2,25%	3,03%	3,34%	3,58%	3,69%	3,83%	4,01%
20th	-3,05%	-0,41%	0,54%	1,20%	1,48%	2,56%	2,96%	3,25%	3,43%	3,54%	3,78%
15th	-4,92%	-1,54%	-0,43%	0,41%	0,78%	1,96%	2,57%	2,87%	3,09%	3,27%	3,52%
10th	-6,94%	-3,14%	-1,65%	-0,67%	-0,12%	1,40%	2,04%	2,38%	2,70%	2,86%	3,18%
5th	-9,38%	-4,87%	-3,53%	-2,27%	-1,47%	0,39%	1,26%	1,55%	2,09%	2,18%	2,63%
4th	-10,04%	-5,52%	-4,12%	-2,80%	-1,80%	0,07%	1,04%	1,40%	1,84%	2,00%	2,48%
3th	-10,89%	-6,33%	-4,85%	-3,60%	-2,39%	-0,17%	0,81%	1,27%	1,64%	1,75%	2,28%
2th	-11,23%	-7,04%	-5,55%	-4,01%	-3,04%	-0,61%	0,51%	1,03%	1,31%	1,43%	2,00%
1th	-12,88%	-8,97%	-6,92%	-4,91%	-4,24%	-1,39%	0,00%	0,39%	0,77%	1,12%	1,64%

A.2 Sezione della fase di erogazione delle prestazioni

La sezione dedicata all'erogazione delle rendite (circa 76 milioni di euro) è gestita, per la parte derivante dalla contribuzione definita (rendite rivalutabili), attraverso una polizza assicurativa che garantisce la conservazione del capitale maggiorato di un rendimento determinato in base alla gestione separata gestita da Cardif attraverso la polizza Capitalvita, con un minimo garantito a scadenza dello 0,25% e in parte attraverso un mandato di gestione affidato a BNP Paribas Asset Management ed investito esclusivamente in titoli di stato italiani.

Per la parte residuale a prestazione definita (rendite fisse non rivalutabili in essere al 31/12/2002) la gestione avviene attraverso una polizza affidata a Generali S.p.A.

B. CRITERI DI ATTUAZIONE DELLA POLITICA DI INVESTIMENTO

B.1.Ripartizione strategica delle attività

Il Fondo Pensioni BNL stabilisce l'allocazione strategica di ogni Linea di Investimento, su base minima triennale, individuando:

- l'allocazione degli attivi (AAS) e la diversificazione dei rischi (RAS);
- Il rendimento atteso medio e la rischiosità attesa media all'orizzonte di investimento;
- Il Budget di rischio, ovvero un livello di rischiosità sopportabile per un dato orizzonte temporale: 6-12 mesi;
- l'orizzonte temporale di investimento.

B.1.1 Asset Allocation Strategica

Di seguito si riportano le Asset Allocation Strategiche delle linee di investimento approvate dal CdA del Fondo Pensioni. La tabella evidenzia, per ciascuna linea di investimento, la ripartizione delle asset class e le rispettive bande di oscillazione, al fine di rendere efficiente l'investimento di lungo periodo mediante la corretta esposizione ai fattori di rischio e di rendimento:

	Linea STACCO					Linea VOLO					Linea ARRIVO				
Asset Class	Min Aggregato	Min	AAS	Max	Max Aggregato	Min Aggregato	Min	AAS	Max	Max Aggregato	Min Aggregato	Min	AAS	Max	Max Aggregato
TOTALE MONETARIO			0,50%					0,50%					6,00%		
Monetario			0,50%					0,50%					6,00%		
TOTALE OBBLIGAZIONARIO			32,50%					48,50%					59,00%		
Governativo Paesi Sviluppati	15,50%		15,50%		25,50%	22,00%		22,00%		32,00%	33,00%		34,00%		43,00%
Governativo Paesi Emergenti			5,00%	6,50%				5,00%	6,50%				4,00%	5,50%	
Corporate IG	9,00%		8,00%		15,00%	18,50%		16,50%		24,50%	18,00%		16,00%		24,00%
Corporate HY/Credit/Debt			4,00%	5,50%				5,00%	5,50%				5,00%	6,50%	
TOTALE AZIONARIO			38,00%					22,00%					11,00%		
Azionario Paesi Sviluppati	33,00%		31,00%		43,00%	17,00%		17,50%		27,00%	6,00%		8,50%		16,00%
Azionario Emerging Markets			7,00%	8,50%				4,50%	6,00%				2,50%	4,00%	
TOTALE ALTERNATIVO			8,00%					7,00%					4,00%		
Absolute Ret.&Alternative			8,00%	9,50%				7,00%	8,50%				4,00%	5,50%	
TOTALE BENI REALI			21,00%					22,00%					20,00%		
Private Equity	16,00%		7,00%	8,00%	26,00%	17,00%		6,00%	7,00%	27,00%	15,00%		2,00%	3,00%	25,00%
Beni Reali (RE+Infrastrutture)			14,00%					16,00%					18,00%		

Eventuali variazioni possono essere deliberate in qualunque momento dal Consiglio di Amministrazione. È disponibile una descrizione dettagliata di suddette asset class nell'Allegato 1 – "Descrizione asset class di investimento". Inoltre, nessuna asset class, né tantomeno il portafoglio

nel suo complesso, può avere una leva negativa (vendita allo scoperto) o maggiore del 100% (leva finanziaria).

Nella attività di gestione periodica, il FP:

- Misura la rischiosità del portafoglio (dei Comparti) rilevando: il livello di rischio, la sua composizione/diversificazione ed i singoli contributi;
- Valuta la rischiosità del portafoglio a confronto con: la rischiosità attesa, la saturazione del budget di rischio, e con la diversificazione dei rischi (RAS);
- Valuta l'allocazione del patrimonio a confronto con l'allocazione strategica (AAS);
- Valuta la rischiosità e le performance dei singoli fondi/gestioni/investimenti;
- Individua lo scenario di mercato «base», che formalizza le aspettative di rischiosità e risk premium di mercato di breve periodo;
- Attua scelte di allocazione e composizione in convergenza con l'allocazione strategica dei rischi e degli attivi entro il limite individuato dalla rischiosità attesa;
- Implementa scelte di investimento per allineare la rischiosità del portafoglio al livello di rischiosità attesa (aggiungendo o sottraendo rischio) selezionando i risk premium più promettenti o i temi di investimento;

Attua interventi di allocazione tattica per ridurre la rischiosità del portafoglio quando eccede (o è prossima ad eccedere) il budget di rischio.

B.1.2 Modified Duration della componente obbligazionaria

La Modified Duration (durata media finanziaria modificata), è un indicatore della rischiosità di un titolo obbligazionario che misura la maggiore o minore reattività della quotazione di un bond rispetto alle variazioni dei tassi di interesse. La Modified Duration esprime la variazione del prezzo di un bond in seguito ad una variazione dell'1% del suo tasso di rendimento.

A titolo di esempio: una Modified Duration modificata di 4 implica che un rialzo dei tassi dell'1% comporterà un ribasso del 4% del prezzo del bond. Viceversa in caso di discesa dei tassi.

La Modified Duration della componente obbligazionaria delle Linee Stacco, Volo e Arrivo al 30/04/2020 è rappresentata nella tabella seguente:

	Linea Stacco	Linea Volo	Linea Arrivo
Modified Duration	5,5	6,5	7

B.1.3 Aspetti etici, sociali e ambientali

Il Fondo Pensioni adotta un approccio attivo, ex ante, attraverso l'individuazione di un "universo investibile" – per la cui definizione si avvale della consulenza di un Advisor specializzato ESG – aggiornato su base periodica e trasferito, per tramite dell'Investment Advisor, ai gestori dei singoli *subfund*. L'universo investibile è determinato attraverso un'esclusione preliminare delle società che non rispettano i 10 principi degli UN Global Compact, le politiche settoriali definite dall'Advisor ESG e che sono coinvolte in settori controversi; successivamente le società vengono classificate in base ad uno scoring di tipo "best in class" con l'eliminazione di quelle rientranti negli ultimi tre decili.

Nel corso del 2019 è stata rafforzata l'attività di monitoraggio degli investimenti, potendo constatare un reale miglioramento del profilo rischio/rendimento delle asset class gestite attraverso l'applicazione dei criteri ESG.

Di seguito un esempio di universo investibile a gennaio 2020, risultante dalla valutazione dell'Advisor specializzato ESG (BNP Paribas AM):

Universo completo		
Indice	Numero Titoli	Peso Totale
Bloomberg Barclays Pan European Aggregate Corporate	3317	100,000%
Bloomberg Barclays US Aggregate Corporate	5831	100,000%
MSCI Europe	439	100,000%
MSCI North America	711	100,000%
MSCI Pacific	471	100,000%

Universo investibile ESG		
Indice	Numero Titoli	Peso Totale
Bloomberg Barclays Pan European Aggregate Corporate	2193	68,717%
Bloomberg Barclays US Aggregate Corporate	3685	64,239%
MSCI Europe	313	75,389%
MSCI North America	451	72,626%
MSCI Pacific	311	73,404%

Il Fondo Pensioni sta studiando la possibilità di applicare tale modello gestionale, ad oggi adottato per l'asset class Azionaria e Obbligazionaria Corporate, anche all'asset class Obbligazionaria Governativa, nonché alle asset class non tradizionali.

Sempre sotto il profilo della responsabilità sociale va evidenziata la partecipazione ad un fondo ad impatto sociale, Oltre II, il cui obiettivo è, da un lato, conseguire un rendimento del capitale nel lungo periodo grazie a investimenti sostenibili e, dall'altro, contribuire ad affrontare bisogni sociali non soddisfatti e a sostenere l'innovazione sociale.

Inoltre, dal 2017, il Fondo Pensioni aderisce ai principi PRI; l'iscrizione alla lista PRI comporta la sottoscrizione di una dichiarazione di adesione a 6 principi fondamentali che sinteticamente si sostanziano:

- nell'incorporazione dei criteri ESG nelle analisi degli investimenti e nei processi di effettuazione delle scelte di investimento;
- nella collaborazione con il Segretariato di PRI e con gli altri sottoscrittori per accrescere e rendere sempre più effettiva l'implementazione dei Principi stessi nell'industria degli investimenti;
- nel produrre report periodici sulla propria attività in ambito ESG.

Infine, il Fondo Pensioni partecipa ad iniziative di Engagement collettivo contro il lavoro minorile, insieme ad altri enti previdenziali.

B.1.4 Strategie a Benchmark e strategie non a benchmark

Nelle strategie a benchmark l'obiettivo di rendimento è legato esclusivamente all'andamento di un indice di mercato. Nell'Allegato 2 - Indicatori di aderenza al benchmark e Misurazioni di rischio - sono elencati gli indicatori di aderenza al benchmark, nonché le misurazioni di rischio utilizzate nella fase di monitoraggio. Tali indicatori, monitorati su base minima mensile, sono oggetto di attenta analisi nel confronto diretto con il team di gestione nella "performance review" che viene svolta con cadenza minima annuale.

Differentemente, le strategie non a benchmark hanno come obiettivo ad esempio un rendimento pari a quello di un indice del mercato monetario (il rendimento dei Bot o l'Euribor) al quale va aggiunto uno spread ovvero una maggiorazione calcolata in percentuale sull'indice preso a riferimento. Sono quindi svincolati da indici di mercato e possono gestire con maggior flessibilità le scelte di investimento fra più asset class, ad esempio azioni, obbligazioni e valute. Possono essere applicate commissioni extra (Performance Fee) a quelle consuete di gestione che prevedono il pagamento di una percentuale, dichiarata in fase di sottoscrizione, al superamento di un obiettivo di rendimento (Hurdle Rate).

Di seguito riportiamo per ciascuna linea di investimento i benchmark utilizzati, il relativo peso e la strategia adottata:

Asset class	Parametro di riferimento	Peso			Strategia	Valuta
		Stacco	Volo	Arrivo		
Monetario	Euribor 12 Mesi	0,5%	0,5%	6,0%	Non a bmk	
Governativo Paesi Sviluppati	JPM Global GBI Emu IG	15,5%	22,0%	34,0%	Passiva	Euro
	Barclays Capital Euro Inflation Linked Eurozone				Passiva	Euro
	JPM Global GBI Ex-Emu Index Euro hedged				Passiva	Euro
Governativo Paesi Emergenti	JP Morgan EMBI Global Diversified Index	5,0%	5,0%	4,0%	Attiva	USD
Corporate IG	BarCap Pan_European Aggregate Corporate Euro hedged	8,0%	16,5%	16,0%	Passiva con score ESG	Euro
	BarCap US Corporate Euro Hedged				Passiva con score ESG	Euro
Corporate HY/Credit/Debt	ICE BofAML BB-B Rated Developed Markets HY Constraine	4,0%	5,0%	5,0%	Attiva	USD
	BBG Barclays Global HY TR Index Value Unhedged in USD					USD
Azionario Paesi Sviluppati	MSCI Europe Net-Dvd EUR	31,0%	17,5%	8,5%	Passiva con score ESG	Euro
	MSCI North America Net-Dvd-EUR				Passiva con score ESG	Euro
	MSCI Pacific Net-Dvd-EUR				Passiva con score ESG	Euro
Azionario Paesi Emergenti	MSCI Emerging Marckets Index Net USD Gross Hedged Eu	7,0%	4,5%	2,5%	Attiva	Euro
Absolute Ret.&Alternative	HFRI Fund of Funds Composite Index	8,0%	7,0%	4,0%	Non a bmk	
Private Equity	Cambridge U.S. P.E. & V.C.	7,0%	6,0%	2,0%	Non a bmk	
Beni reali (RE+Infrastrutture)	Cambridge U.S. P.E. & V.C.	14,0%	16,0%	18,0%	Non a bmk	
	Indice Immobiliare				Non a bmk	

B.2 Gli strumenti finanziari nei quali il Fondo Pensioni investe e i rischi connessi

Il Fondo investe principalmente le sue attività in mercati regolamentati così come elencati nella lista di Assogestioni: http://www.assogestioni.it/index.cfm/3,179,9277/20_13_c_a-lista-mkt-23-feb-2013.pdf

B.2.1 Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio – O.I.C.R.

Gli investimenti mobiliari del Fondo avvengono, per buona parte del patrimonio, attraverso una Sicav di diritto Lussemburghese, FONDACO PREVIDENZA UCITS SICAV, composta da 5 sub-fund:

- Fondaco Previdenza Government Bond
- Fondaco Previdenza Corporate Bond
- Fondaco Previdenza Equity
- Fondaco Previdenza Total Return
- Fondaco Previdenza LDI

Di seguito si evidenziano le caratteristiche dei singoli sub-fund e le classi di strumenti di investimento:

- **Fondaco Previdenza Government Bond**: l'obiettivo di investimento del sub-fund è quello di investire in titoli governativi con crescita del capitale nel lungo periodo, al fine di conseguire rendimenti mensili allineati a quelli dell'indice benchmark, ovvero la minimizzazione della Tracking Error Volatility. Gli strumenti finanziari consentiti sono:
    - Titoli obbligazionari emessi da Stati, Agenzie governative, Organismi internazionali o sovra-nazionali ed emittenti garantiti da Stati, dei paesi compresi negli indici obbligazionari del benchmark di riferimento;
    - depositi bancari, certificati di deposito;

- operazioni a termine e derivati standardizzati negoziati su mercati regolamentati su titoli ed indici obbligazionari compresi nel benchmark;
- operazioni a termine anche "over the counter" su valute comprese nell'indice di riferimento.
- OICR armonizzati, inclusi gli ETF – Exchange Traded Funds.

- **Fondaco Previdenza Corporate Bond**: l'obiettivo di investimento del sub-fund è quello di investire in obbligazioni corporate con crescita del capitale investito nel lungo periodo, allo scopo di conseguire una redditività in linea con quella del benchmark per ogni anno solare, massimizzare la valutazione (scoring) ESG del portafoglio e adottare un livello di *tracking error volatility* annuale inferiore all'1%. La Management Company, dietro indicazione dell'Investment Advisor, invia mensilmente ai gestori del sub-fund l'elenco degli emittenti classificati in ordine decrescente (la prima è la migliore l'ultima è la peggiore) in base alla valutazione ESG ad essi attribuita; gli emittenti classificati dal primo al settimo decile (incluso) della lista costituiscono la "Lista ESG Investibile". Il gestore del sub-fund può acquisire gli strumenti finanziari previsti dal D.M. 166/14 e successive modificazioni ed integrazioni, nel rispetto dei seguenti vincoli:
  - Obbligazioni corporate con rating Investment Grade (S&P o Moody's) di emittenti compresi nella Lista ESG Investibile o negli indici che compongono il Benchmark;
  - Operazioni a termine e derivati standardizzati negoziati su mercati regolamentati su titoli obbligazionari di emittenti compresi nella Lista ESG Investibile o negli indici che compongono il Benchmark;
  - Operazioni a termine anche "over the counter" su valute comprese nell'indice di riferimento;
  - Titoli di stato compresi nell'indice JPM GBI EMU;
  - Depositi bancari, certificati di deposito, strumenti di mercato monetario ed operazioni di pronti contro termine in Euro;
  - Contratti futures su valute per copertura e gestione efficiente del portafoglio.

- **Fondaco Previdenza Equity**: l'obiettivo del sub-fund è conseguire rendimenti mensili allineati a quelli del Benchmark, massimizzando la valutazione (scoring) ESG del portafoglio, con un livello di tracking error volatility annuale inferiore al 1,00%. La Management Company, dietro indicazione dell'Investment Advisor, invia mensilmente ai gestori del sub-fund l'elenco degli emittenti classificati in ordine decrescente (la prima è la migliore l'ultima è la peggiore) in base alla valutazione ESG ad essi attribuita; gli emittenti classificati dal primo

al settimo decile (incluso) della lista costituiscono la "Lista ESG Investibile". Il gestore del sub-fund può acquisire gli strumenti finanziari previsti dal D.M. 166/14 e successive modificazioni ed integrazioni, nel rispetto dei seguenti vincoli:

- Azioni comprese nella Lista ESG Investibile;
- Ricevute di deposito (ADR/GDR) quotate e negoziate nei mercati regolamentati europei e degli Stati Uniti d'America, riferire a titoli azionari compresi nella Lista ESG Investibile;
- Operazioni a termine e derivati standardizzati negoziati su mercati regolamentati su titoli azionari compresi nella Lista ESG Investibile;
- Operazioni a termine anche "over the counter" su valute comprese nell'indice di riferimento, a titolo esemplificativo ma non esaustivo Spot, Forward, FX Swap etc;
- Depositi bancari, certificati di deposito, strumenti di mercato monetario ed operazioni di pronti contro termine in Euro;

- **Fondaco Previdenza Total Return:**

Il Comparto (denominato in EUR) investe, attraverso l'investimento in quote di altri OICVM, altri OIC e/o ETF (purché idonei ai sensi dell'articolo 41 e) della Legge del 2010) principalmente in:

- strategie alternative tra cui Long / Short Equity, Global Macro, Event Driven, Relative Value, CTA Opportunistic Trading
- strategie di reddito fisso e, in particolare, condizioni di mercato e su base accessoria (normalmente inferiore al 20%) in titoli diretti, (titoli azionari e obbligazioni societarie o governative, indipendentemente dal rating livello) senza specifiche restrizioni geografiche.

Il Comparto può investire anche in strumenti del mercato monetario.

Il Comparto può utilizzare derivati per la copertura e per una gestione efficiente del portafoglio.

I titoli acquisiti dal Comparto possono essere denominati in qualsiasi valuta ma saranno quotati e/o negoziato sui mercati regolamentati.

Il rischio di cambio è ampiamente coperto. Nei limiti stabiliti dal Prospetto del sub-Fund e su base temporanea e accessoria (inferiore al 20%), il Comparto può detenere liquidità e mezzi equivalenti.

Il Comparto non investe direttamente in obbligazioni CoCo, titoli ad alto rendimento, debito in sofferenza, insolvenza titoli e ABS / MBS ma possono essere in una certa misura indirettamente esposti a tali strumenti.

- **Fondaco Previdenza LDI:** è il sub-fund dedicato alla fase di erogazione delle prestazioni, ad oggi non ancora implementa.

Il Fondo Pensioni investe una parte del suo patrimonio liquido sottoscrivendo quote dei sub-fund di FONDACO PREVIDENZA UCITS SICAV in convergenza con le allocazioni strategiche di ciascuna linea. I flussi dei nuovi contributi vengono impiegati in convergenza con le allocazioni strategiche deliberate.

In base alle condizioni di rischiosità del mercato o del patrimonio (budget di rischio) delle linee di investimento, il Fondo Pensioni può approvare una allocazione temporanea tesa alla riduzione della rischiosità la cui implementazione avviene mediante gli apporti, i rimborsi ed i re-impieghi tra sub-fund in convergenza con l'allocazione approvata.

B.2.2 Strumenti Alternativi

Al fine di rendere più efficiente (in termini di decorrelazione e di miglioramento del profilo di rischio/rendimento) il comportamento complessivo del portafoglio, alle asset class tradizionali vengono affiancati, nei limiti consentiti dalla normativa, strumenti di investimento "alternativi".

Il Fondo Pensioni, in linea con l'AAS approvata, investe in tale asset class attraverso quote di FIA collegati all'economia reale e specializzati in Venture Capital Sociale, Private Equity, Private Debt e Infrastrutture; essendo questi fondi collegati all'economia reale, il parametro di riferimento è un obiettivo di rendimento reale pari a circa 5%-8% su un asse temporale variabile a seconda della tipologia di investimento e della durata del fondo.

L'investimento in quote di FIA offre al Fondo la possibilità di perseguire rendimenti di lungo periodo del ciclo economico, con un ritorno atteso coerente con la tipologia dell'investimento stesso; inoltre, la bassa correlazione con le altre asset class cd "tradizionali" contribuisce, anche in questo caso, positivamente alla diversificazione del portafoglio stesso.

Gli investimenti alternativi, viste le loro peculiari caratteristiche di "total return", necessitano di un ulteriore monitoraggio attento e costante basato, oltre che sulle consuete analisi quantitative, anche e soprattutto su analisi qualitative.

B.2.3 Titoli Strutturati

Non è previsto il ricorso a titoli strutturati.

B.2.4 Strumenti Derivati

È prevista la possibilità di ricorrere ai derivati per coprire il rischio di cambio, per finalità di riduzione del rischio ed efficienza di gestione.

B.2.5 Esposizione Valutaria

Dall'analisi del portafoglio emerge che, al 30/04/2020, l'esposizione valutaria delle tre linee di investimento è la seguente:

	Linea Stacco	Linea Volo	Linea Arrivo
Esposizione valutaria	20,8%	12,3%	7,8%

B.3 Immobiliare

Nel complesso portafoglio patrimoniale del Fondo Pensioni, l'asset class immobiliare – componente patrimoniale storica - è gestita direttamente dal Fondo Pensioni e la sua composizione non trova immediato riscontro con un parametro confrontabile o benchmark. Il valore patrimoniale espresso dalla componente immobiliare è oggetto di valutazione da parte di un qualificato esperto indipendente ed è approvato dal CdA del Fondo Pensioni.

Per la gestione, il Fondo si avvale della collaborazione di:

- BNP Paribas Real Estate Advisory Italy SpA per la consulenza strategica e la commercializzazione degli immobili;
- BNP Paribas Real Estate Property Management Italy Srl per la parte amministrativa e gestione tecnica.

La redditività è sempre confrontata con l'obiettivo di rendimento atteso presente all'interno di ciascuna linea di investimento e attentamente monitorata dalla Struttura stessa del Fondo Pensioni. Strategicamente, il Fondo prevede un graduale alleggerimento della componente attraverso processi di riqualificazione e successivo collocamento degli immobili sul mercato.

B.4 Modalità e stile di gestione

Il Fondo Pensioni si avvale oggi di un modello gestionale diretto e gli strumenti finanziari detenuti sono depositati presso la Banca Depositaria BNP Paribas Securities Services con sede a Milano.

La politica di investimento perseguita è:

- GESTIONE PASSIVA (Beta di mercato): è adottata dai sub-fund Governativo, Corporate Bond e Azionario della FONDACO Previdenza SICAV, volti a replicare l'andamento dei mercati di riferimento (benchmark di mercato) con una TEV (Tracking Error Volatility) massima dell'1% rispetto al benchmark assegnato.
- GESTIONE ATTIVA (Alfa di mercato): è adottata dal sub fund Total Return della FONDACO Previdenza SICAV e dai fondi attivi specializzati, volti a cogliere l'efficienza delle strategie adottate nella generazione di extra rendimento e della gestione dei rischi.

L'indicatore di turnover (il tasso di rotazione annua del portafoglio dei comparti) viene monitorato annualmente secondo le indicazioni riportate nella circolare Covip n.648/2012. Per il 2019 il turnover è rappresentato nella tabella di seguito:

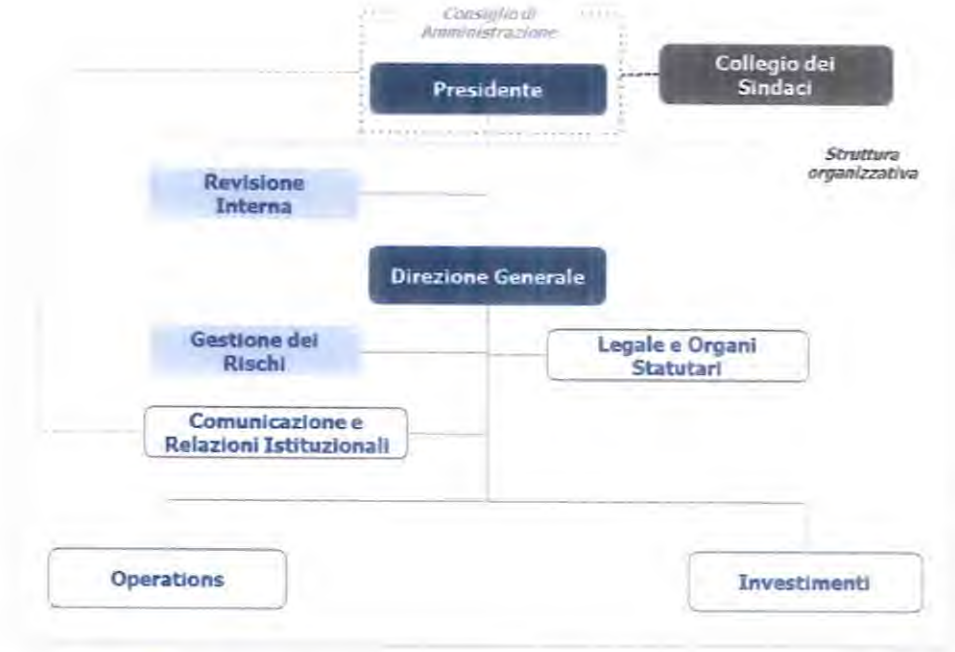
	Linea Stacco	Linea Volo	Linea Arrivo
Turnover annuo	18,91%	10,50%	17,81%

B.5 Esercizio dei diritti di voto

In caso di esercizio dei diritti di voto spettanti al Fondo in relazione alle proprie partecipazioni in quote di capitale delle società e, in ogni caso, nella definizione dell'orientamento da assumere in connessione con l'esercizio di questa prerogativa, il Fondo è tenuto al rispetto dei principi dettati dal Documento sulle Politiche di Governance approvato dal CdA il 29 gennaio 2020.

C. COMPITI E RESPONSABILITÀ DEI SOGGETTI COINVOLTI NEL PROCESSO DI INVESTIMENTO

Preliminarmente si rappresenta la Governance e la Struttura Organizzativa del Fondo Pensioni, di seguito "Struttura", approvata dal Consiglio di Amministrazione:



Il nuovo modello organizzativo è allineato al Decreto Legislativo 147/2018 in recepimento della Direttiva (UE) 2016/2341, relativa all'attività e alla vigilanza degli enti pensionistici aziendali o professionali (c.d. "Direttiva IORP II").", ed è stato approvato dal CdA nella seduta del 20 maggio 2020.

Consiglio di Amministrazione

Il Consiglio di Amministrazione:

- definisce e adotta la Politica di Investimento idonea al raggiungimento degli obiettivi strategici e ne verifica il rispetto; a tal fine esamina i rapporti sulla gestione finanziaria e valuta le proposte formulate dalla Struttura del Fondo Pensioni e le raccomandazioni della Commissione Finanza, adottando le relative determinazioni;
- delibera l'affidamento e la revoca dei mandati di gestione ovvero, in caso di gestione diretta, individua i soggetti incaricati della gestione;
- delibera la compravendita di immobili;
- revisiona periodicamente e modifica, se necessario, la politica di investimento;
- esercita il controllo sull'attività svolta dalla Struttura del Fondo Pensioni, mediante l'approvazione della mappatura delle attività a rischio e del connesso piano di audit, analizzando i conseguenti report previsti e assumendo le relative determinazioni;

- approva le procedure interne relative al controllo della gestione finanziaria predisposte dalla Struttura del Fondo Pensioni;
- definisce la strategia in materia di esercizio dei diritti di voto spettanti al Fondo Pensioni.

Commissione Finanza (il "Comitato Finanziario" di cui lett. b, comma 2, art. 5 della Delibera Covip del 16/03/2012)

La Commissione Finanza, con funzione consultiva:

- formula le raccomandazioni per l'organo di amministrazione;
- valuta le proposte formulate dalla struttura del Fondo Pensioni anche con il supporto dell'Advisor e assume le eventuali decisioni a essa delegate volta per volta dal CdA, riferendone all'organo di amministrazione stesso;
- verifica periodicamente la politica di investimento e, se ritenuto necessario, propone all'organo di amministrazione le modifiche da apportare.
- valuta eventuali manovre tattiche proposte dalla Struttura e dall'Advisor da sottoporre al Presidente e al Direttore Generale per l'approvazione nell'ambito dei poteri ad essi delegati.
- provvede alla verifica, del rispetto del budget di rischio assoluto e del Relative VaR preventivamente ad ogni operazione di Asset Allocation Tattica e ne monitora il rispetto su base periodica tramite i flussi informativi ricevuti dalla Struttura.

U.O. Investimenti (UO Investimenti) (la "Funzione Finanza" di cui lett. c, comma 2, art. 5 della Delibera Covip del 16/03/2012)

L'UO Investimenti, nell'ambito della Struttura Organizzativa del Fondo Pensioni:

- contribuisce all'impostazione della politica di investimento;
- svolge l'attività istruttoria per la selezione dei soggetti incaricati della gestione le cui risultanze, nell'ambito delle previsioni regolamentari del Fondo Pensioni, vengono sottoposte all'organo di amministrazione per l'affidamento dei mandati; il medesimo iter viene seguito in caso di revoca;
- verifica la gestione finanziaria esaminando i risultati conseguiti nel corso del tempo. Al riguardo produce una relazione periodica da indirizzare agli organi di amministrazione e controllo circa la situazione di ogni singolo comparto, corredata da una valutazione del grado di rischio assunto in rapporto al rendimento realizzato. In caso di significativi cambiamenti nei livelli di rendimento-rischio derivanti dall'attività di investimento o, in prospettiva, di possibili superamenti

delle soglie di rischiosità, predispone una relazione a carattere straordinario, da indirizzare agli organi di amministrazione e controllo;

- controlla l'attuazione delle strategie e valuta l'operato dei soggetti incaricati della gestione. In tale ambito produce una documentazione completa dei controlli svolti sull'attività di investimento, di facile lettura, destinata a essere conservata negli archivi della forma pensionistica per dieci anni, in modo da consentire la ricostruzione degli eventi che hanno determinato le situazioni reddituali passate. Particolare attenzione è posta nella verifica e nella valutazione degli investimenti in strumenti alternativi e in derivati;
- verifica periodicamente, con il supporto del consulente per gli investimenti etici, il rispetto da parte dei soggetti incaricati della gestione delle indicazioni date in ordine ai principi e ai criteri di investimento sostenibile e responsabile;
- formula proposte alla Commissione Finanza e/o al Consiglio di Amministrazione riguardo ai nuovi sviluppi dei mercati e alle eventuali modifiche della politica di investimento che si rendessero necessarie;
- collabora con l'*advisor e* con gli altri soggetti coinvolti nel processo di investimento (soggetti incaricati della gestione, banca depositaria ecc.), al fine di fornire il supporto necessario circa gli aspetti inerenti alla strategia da attuare e i risultati degli investimenti;
- cura la definizione, lo sviluppo e l'aggiornamento delle procedure interne di controllo della gestione finanziaria, nell'ambito della normativa secondaria di riferimento, per la successiva approvazione del Consiglio di Amministrazione.

Advisor ESG

L'Advisor ESG è BNP Paribas Asset Management e svolge l'attività di analisi degli investimenti del Fondo con l'obiettivo di escludere le società che non rispettano in primo luogo i 10 principi del Global Compact delle Nazioni Unite (UNGC); inoltre l'elenco di esclusione si baserà sull'analisi realizzata dal Team dedicato alla ricerca sulla sostenibilità.

Advisor finanziario

L'Advisor finanziario del Fondo Pensioni è Mangusta Risk Ltd; esso svolge l'attività di consulenza avente ad oggetto:

- la definizione, lo sviluppo ed il collaudo dell'AAS delle linee di investimento/comparti;
- la rilevazione e la misurazione periodica dell'AAT delle linee di investimento/comparti;

- la rilevazione ed il controllo periodico dell'esposizione ai fattori di rischio (risk allocation) e la rilevazione del budget di rischio;
- l'analisi e la valutazione dei gestori finanziari a supporto dell'attività di selezione di soggetti incaricati della gestione e fondi di investimento;
- la verifica ed il controllo dell'attività di investimento delegata ai soggetti incaricati della gestione;
- la misurazione, l'analisi e la valutazione delle performance della gestione finanziaria complessiva, dei mandati di gestione affidati e dei fondi di investimento, completa dell'analisi di performance attribution;
- la misurazione, l'analisi e la valutazione della rischiosità (risk analysis) degli investimenti, delle linee di investimento e del portafoglio complessivo;
- il supporto al Presidente, al Consiglio di Amministrazione e al Direttore Generale, ove richiesto, per i processi decisionali di rispettiva competenza.

Banca depositaria

Tutti gli investimenti effettuati dal Fondo Pensioni sono custoditi presso la Banca depositaria del Fondo stesso che è BNP Paribas Securities Services Milano; quest'ultima:

- esegue le attività a essa affidata dalla legge e dal contratto;
- mette a disposizione del Fondo Pensioni i dati di base necessari ad alimentare il sistema di verifica e controllo.

Si riporta nell'Allegato 3 "Elenco completo di Advisor, Gestori e Controparti" l'elenco completo di advisor, gestori e controparti.

D. SISTEMA DI CONTROLLO DELLA GESTIONE FINANZIARIA

Nell'ambito del processo di investimento, inoltre, il Presidente e il Direttore Generale hanno le responsabilità ed esercitano le prerogative attribuite loro dalla normativa primaria e secondaria.

Il Fondo Pensioni adotta un sistema composito di controllo, affidato alle varie funzioni delegate e articolato nelle procedure di seguito elencate, periodicamente aggiornate.

Cod. Procedure	PROCEDURA OPERATIVA
A.02.01.01	Programmazione Obiettivi Strategici degli investimenti
A.02.01.02	Attuazione Piano Strategico degli Investimenti
A.02.01.03	Monitoraggio degli attivi investiti
SPECIFICA FUNZIONALE	
Programma di misurazione delle performance degli attivi investiti	

Il controllo della gestione finanziaria, in coerenza con il sistema di controllo interno previsto dal documento sul sistema di governo approvato dal CdA del 29 gennaio 2020, si articola su tre livelli:

- controlli di primo livello affidato alla "funzione Finanza"
- controlli di secondo livello affidato alla "funzione Gestione dei Rischi"
- controlli di terzo livello affidato alla "funzione Revisione Interna"

Il sistema di controllo interno ha ottenuto la certificazione di qualità stabilita dalla normativa UNI EN ISO 9001.

Allegato 1 – Descrizione Asset class di investimento

• **Monetario**: in questa classe vengono posti tutti i fondi di liquidità depositati in conti correnti e/o impegnati in liquidità, strumenti del mercato monetario, obbligazioni di emittenti corporate con durata residua inferiore a sei mesi e obbligazioni di emittenti governativi o garantiti da stati appartenenti all'OCSE inferiori a dodici mesi.

• **Titoli di Stato Euro**: in questa classe vengono incluse le obbligazioni con scadenza residua maggiore di 12 mesi denominate in Euro emesse da stati appartenenti all'area Euro o da agenzie o enti sovranazionali garantiti da stati.

• **Obbligazioni indicizzate all'inflazione**: in questa classe vengono inclusi le obbligazioni emesse o garantite da stati con rendimento indicizzato all'inflazione.

• **Titoli di Stato Mondo ex-EMU**: in questa classe vengono incluse le obbligazioni con scadenza residua superiore a 12 mesi emesse da stati di paesi c.d. "sviluppati" o da agenzie o enti sovranazionali garantiti da essi garantiti. Ad oggi, per esempio, in questo insieme vengono comprese le obbligazioni emesse da: Danimarca, Svezia, Australia, Giappone, USA, Regno Unito, Canada.

• **Obbligazioni Paesi Emergenti**: in questa classe vengono incluse le obbligazioni emesse dai governi, o da emittenti societari, dei paesi con economie in via di sviluppo c.d. "emergenti"; ad oggi, per esempio, in questo insieme vengono compresi i seguenti paesi: Corea del Sud, Taiwan, Sud Africa, Brasile, Cina, Messico, India, Russia, Malesia, Israele, Tailandia, Cile, Turchia, Polonia, Indonesia, Ungheria, Repubblica Ceca, Egitto, Argentina, Perù, Filippine, Giordania, Pakistan, Colombia, Marocco, Venezuela.

• **Obbligazioni Corporate IG Europa**: in questa classe vengono incluse le obbligazioni denominate in Euro, Sterline, Corone Danesi, Corone Norvegesi, Corone Svedesi emesse da aziende con Rating non inferiore ad Investment Grade (sopra il rating di BBB- / Baa3) con domicilio in un paese appartenente all'OCSE.

• **Obbligazioni Corporate IG ex-Europa**: in questa classe vengono incluse le obbligazioni denominate in valute non ricomprese nella classe "Obbligazioni Corporate IG Europa" emesse da aziende con Rating non inferiore ad Investment Grade (sopra il rating di BBB- / Baa3) con domicilio in un paese appartenente all'OCSE.

• **Obbligazioni Corporate High Yield**: in questa classe vengono incluse le obbligazioni denominate in valute forti (c.d. "Hard Currencies") ovvero quelle negoziate sui mercati globali, emesse da aziende con Rating inferiore ad Investment Grade (sotto il rating di BBB-/Baa3).

• **Azionario Europa**: in questa classe vengono incluse le azioni quotate sui mercati degli stati europei sviluppati.

• **Azionario Nord America**: in questa classe vengono inclusi gli investimenti in azioni quotate sui principali mercati di USA e Canada.

• **Azionario Pacifico**: in questa classe vengono incluse le azioni quotate sui mercati dei paesi sviluppati della regione; ad oggi, per esempio: Australia, Giappone, Hong Kong, Nuova Zelanda, Singapore.

• **Azionario Mercati Emergenti**: In questa classe vengono incluse le azioni quotate sui mercati dei paesi c.d. "Emergenti"; ad oggi, per esempio: Corea del Sud, Taiwan, Sud Africa, Brasile, Cina, Messico, India, Russia, Malesia, Israele, Tailandia, Cile, Turchia, Polonia, Indonesia, Ungheria, Repubblica Ceca, Egitto, Argentina, Perù, Filippine, Giordania, Pakistan, Colombia, Marocco, Venezuela.

• **Absolute Return:** è una strategia che mira a produrre rendimenti indipendentemente dall'andamento degli indici di mercato; il suo obiettivo principale riguarda il capitale, che deve essere conservato e fatto crescere costantemente nel tempo. Gli unici parametri che vengono presi in considerazione sono l'orizzonte temporale, il livello atteso di rischio e il target di rendimento. Gli strumenti che vengono utilizzati sono diversi: possono essere azioni e obbligazioni tradizionali, indici e panieri di titoli, oppure strumenti derivati, che a volte vengono preferiti per flessibilità ed efficacia. Mentre i fondi tradizionali sono legati ad un benchmark, i fondi a ritorno assoluto puntano ad un rendimento pari a quello di un indice del mercato monetario più uno spread.

• **Private Equity/Debt:** il Private Equity è una forma di investimento di medio-lungo termine in imprese non quotate ad alto potenziale di sviluppo e crescita (high grow companies) effettuata prevalentemente da investitori istituzionali con l'obiettivo di ottenere un consistente guadagno in conto capitale dalla vendita della partecipazione acquisita o dalla quotazione in borsa. Il Private Debt è invece destinato agli investimenti in obbligazioni o strumenti di debito e indirettamente in fondi specializzati nel credito alle imprese finanziarie, finalizzate alla crescita del capitale investito nel medio e lungo termine, tranche di debito senior o senior/mezzanine con flussi periodici di dividendi.

• **Commodities:** investimenti in beni e servizi scambiabili su mercati regolamentati; si definiscono Soft Commodity i beni che vengono coltivati, mentre sono Hard Commodity quelli che si ottengono per estrazione.

• **Immobiliare**: in questa classe vengono inclusi gli investimenti diretti in immobili o in fondi immobiliari.

Allegato 2 - Indicatori di aderenza al benchmark e Misurazioni di rischio

Indicatori di aderenza al benchmark:

- Tracking Error (TE): è la differenza media fra il rendimento della gestione e il rendimento del benchmark. È una misura della 'distanza' tra i rendimenti della gestione e quelli del benchmark.
- Tracking Error Volatility (TEV): è la volatilità della differenza fra il rendimento della gestione e il rendimento del benchmark (tracking error), prevista in ciascun mandato. Ci dà una misura della stabilità dell'aderenza della gestione alle specifiche dettate dal benchmark.
- R quadro (R^2): è una misura della capacità della retta di regressione di rappresentare i dati, il livello delle variazioni spiegato dalla retta di regressione.
- RAP di Modigliani: nel confronto tra due rendimenti, nel nostro caso gestione e benchmark, la misura di Modigliani determina il rendimento teorico della gestione se avesse lo stesso livello di rischio del benchmark. La misura esprime un tasso di rendimento che può essere confrontato con il rendimento effettivo della gestione e con il rendimento del benchmark.
- Information ratio: è il rapporto fra il rendimento della gestione meno il rendimento del benchmark e la volatilità di questa differenza (tracking error volatility). L'impostazione della misura è simile allo "Sharpe ratio" ma si concentra nel dare una misura di rendimento in eccesso del benchmark per unità di rischio in eccesso del benchmark.

Misurazioni di rischio:

- Indice di Sharpe: é il rapporto fra il rendimento della gestione in eccesso del tasso risk free e la volatilità del rendimento della gestione. É una misura di rendimento per unità di rischio.
- Indice di Sortino: misura l'efficienza nella gestione di un fondo ed è pari al rapporto tra il rendimento extra del prodotto rispetto ad un rendimento minimo accettabile (MAR), nel nostro caso l'Euribor (oppure il Benchmark), e la downside deviation. L'indice evidenzia quale rendimento in eccesso viene prodotto rispetto al rendimento minimo accettato (MAR), per unità di rischio derivante dal mancato raggiungimento del MAR.
- Value at Risk (VAR): misura la massima perdita potenziale che un portafoglio può subire in un dato orizzonte temporale (holding period N) con un certo grado di probabilità (intervallo di confidenza p). Quindi il VaR è (1-p) -esimo percentile della distribuzione dei rendimenti del portafoglio calcolati sull'orizzonte temporale predefinito (holding period). Nelle nostre analisi consideriamo la distribuzione di rendimenti stimata con i seguenti parametri: 1)

orizzonte temporale di un mese (N=20 giorni); 2) intervallo di confidenza p=99%; 3) periodo di osservazione di due anni (500 osservazioni).

- Expected Shortfall (ES): è la media delle perdite che eccedono il VaR. L'ES si ottiene dalla media delle osservazioni comprese nel percentile (1- p) (worst 1%).

Allegato 3 - Elenco completo di Advisor, Gestori e Controparti

BNP Paribas Securities Services Milano	Banca Depositaria
Mangusta Risk Ltd	Advisor finanziario
Previnet S.p.A.	Gestore Amministrativo
BNP Paribas Asset Management	Gestore Sezione della fase di erogazione
Cardif	Gestore Sezione della fase di erogazione
Generali S.p.A.	Gestore Sezione della fase di erogazione
Deloitte & Touche Spa	Revisore di bilancio
BNP Paribas Asset Management	Advisor ESG
BNP Paribas Real Estate Advisory Italy SpA	Gestore componente immobiliare
BNP Paribas Real Estate Property Management Italy Srl	Gestore componente immobiliare

Allegato 4 - Modifiche apportate dall'ultimo documento approvato

Si descrivono di seguito le modifiche apportate al presente documento dalla data dell'ultima modifica (marzo 2019):

Data	Descrizione sintetica modifica apportata
CdA del 31/07/2019	Acquisto quote Sub-Fund Fondaco Previdenza Total Return
CdA del 20/01/2020	Nuova classificazione Asset Allocation Strategica
CdA del 24/06/2020	Introduzione funzione "Gestione dei Rischi"
CdA del 24/06/2020	Introduzione della funzione "Revisione Interna" già "Controllo interno"

GLOSSARIO

ABS (Asset Backed Securities): sono strumenti finanziari, emessi a fronte di operazioni di cartolarizzazione, del tutto simili alle normali obbligazioni

ADR (American Depositary Receipt): sono certificati che sostituiscono le azioni e che consentono la contrattazione sul mercato degli Stati Uniti di titoli emessi su altri mercati finanziari. Gli American Depositary Receipt rappresentano un certo ammontare di azioni della società emittente.

Asset Allocation Strategica (AAS): identifica la ripartizione ottimale di medio-lungo periodo delle risorse finanziarie del Fondo tra le diverse classi di attività. È il processo con il quale si decide in che modo distribuire le risorse all'interno di una gamma di possibili investimenti. Le principali categorie di investimenti entro cui si orienta questa scelta possono essere suddivise in attività finanziarie (azioni, obbligazioni, fondi, liquidità etc.), attività reali (immobili, beni artistici, etc.) e strumenti di tipo assicurativo. Le categorie di investimenti sono a loro volta suddivise per tipologie di investimenti chiamati Asset Class. Le asset class si possono distinguere per *la natura dell'investimento* (esempio obbligazioni oppure azioni) o per *l'orizzonte temporale* (breve/medio/lungo termine) entro cui si inquadra l'investimento stesso. In generale l'Asset Allocation porta alla gestione ed all'organizzazione dei vari asset in un portafoglio gestito dall'asset manager, ossia da colui che decide in che modo allocare le risorse.

Asset Allocation Tattica (AAT): allocazione basata su un orizzonte di breve termine e quindi basata su una visione del mercato contingente rispetto a quella strategica. In genere questo tipo di asset allocation è impiegato per adattare l'allocazione strategica a specifici e temporanei trend del mercato e pertanto giustifica un eventuale temporaneo disallineamento rispetto alla composizione del portafoglio sul lungo periodo definita dall'AAS.

Benchmark: in materia di investimento esso viene utilizzato come parametro oggettivo di riferimento per confrontare le performance di portafoglio rispetto all'andamento del mercato. L'obiettivo del benchmark è quello infatti di offrire uno strumento utile rispetto al quale vengono valutati i risultati della gestione finanziaria delle risorse del Fondo Pensione.

Budget di rischio: Misura di volatilità attesa media riferita all'orizzonte temporale di 6-12 mesi stabilito durante il processo di definizione dell'AAS.

COVIP: la Commissione di vigilanza sui fondi pensione è l'autorità amministrativa indipendente che ha il compito di vigilare sul buon funzionamento del sistema dei fondi pensione, a tutela degli aderenti e dei loro risparmi destinati alla previdenza complementare.

CTA Opportunistic Trading: I gestori adottano un approccio top-down nell'intento di sfruttare i principali trend macroeconomici. Si tratta di strategie direzionali per implementare le quali vengono adottati modelli quantitativi o input discrezionali. I gestori possono investire in ciascuna delle principali asset class (azioni, tassi di interesse, divise, materie prime) e possono fare ampio uso di strumenti derivati. In questa categoria vengono inclusi i cosiddetti managed futures o CTA (Commodity Trading Advisor) che si distinguono per la loro operatività sul mercato dei futures anziché sui mercati tradizionali. A differenza della strategia Global Macro, l'approccio è opportunistico e non di crescita di valore dei titoli sottostanti.

Derivati: strumenti finanziari il cui valore dipende ("deriva") dal valore di un'altra attività finanziaria (come ad esempio obbligazioni, azioni, tassi di interesse, etc.) o da una attività reale (come ad esempio le materie prime).

Duration: indicatore che viene comunemente utilizzato per misurare il rischio di tasso d'interesse di un titolo obbligazionario. La duration è calcolata come media ponderata delle scadenze dei flussi di cassa da esso generati, nella quale i pesi sono dati dai rapporti tra i valori attuali dei flussi stessi e il prezzo corrente di mercato dello strumento. Normalmente una duration maggiore si accompagna ad un rischio finanziario maggiore del titolo; ciò significa che ad un movimento dei tassi si accompagna un movimento del prezzo del titolo tanto più pronunciato quanto più alta è la duration del titolo stesso.

ESG - Environmental Social Governance: i fattori ESG fanno riferimento a un insieme di elementi di rilievo dal punto di vista della sostenibilità di lungo periodo delle diverse attività economiche. Il primo riguarda l'ambiente - tra cui i cambiamenti climatici, le emissioni di CO2 (biossido di carbonio), l'inquinamento dell'aria e dell'acqua, gli sprechi e la deforestazione; il secondo gli aspetti di rilievo sociale - ad esempio i diritti umani, gli standard lavorativi e i rapporti con la comunità civile; il terzo

è relativo alle pratiche di governo societarie - comprese le politiche di retribuzione dei manager, la composizione del consiglio di amministrazione, il rispetto da parte dei membri degli organi di governo societario di leggi e deontologia professionale. Tali tematiche rientrano fra gli obiettivi di sviluppo sostenibile delle Nazioni Unite, nei princìpi guida delle Nazioni Unite su imprese e diritti umani e nei princìpi per l'investimento responsabile sostenuti dalle Nazioni Unite.

ETF: Exchange Traded Funds, sono fondi o SICAV a basse commissioni di gestione negoziati in Borsa come le normali azioni. Si caratterizzano per il fatto di avere come unico obiettivo quello di replicare fedelmente l'andamento e quindi il rendimento di indici azionari, obbligazionari o di materie prime.

Event Driven: Le strategie Event Driven si focalizzano su particolari eventi in atto sul mercato (ristrutturazioni, fusioni, ecc. aziendali) i quali è probabile che producano una crescita nel valore delle azioni delle società coinvolte nell'operazione, in un definito orizzonte temporale. I gestori hanno un'esposizione positiva al mercato.; queste operazioni ottengono in genere profitti quando il mercato sale. Vengono utilizzate anche degli strumenti di copertura ma l'esposizione complessiva è sempre rialzista (lunga). Le strtegie di event driven possono essere suddivise in due principali aree:

- Merger arbitrage: i gestori sfruttano le opportunità di guadagno create da fusioni tra imprese;
- Distressed securities: i gestori sfruttano le opportunità generate da situazioni di bancarotta, liquidazioni, ristrutturazioni, ecc.

Hurdle Rate: nel private equity, l'hurdle rate rappresenta il rendimento minimo che il fondo deve generare prima che il gestore possa ricevere la commissione di performance sui profitti generati in eccesso.

GDR (Global Depositary Receipt): certificati bancari rilasciati in più di un paese per le azioni di una società estera. Le azioni sono detenute da una filiale estera di una banca internazionale. Le azioni scambiano come azioni nazionali, ma vengono offerte in vendita a livello globale attraverso i vari rami bancari. Il termine GDR viene utilizzato in tutto il mondo e designa una ditta estera che si occupa di uno scambio al di fuori del suo paese di origine.

Gestione attiva: nella gestione attiva il gestore, nell'ambito del rispetto della normativa e nei limiti del mandato affidatogli, ha alcuni margini di discrezionalità e, sovrappesando e/o sottopesando alcune asset class e/o titoli, cerca di far meglio del benchmark e di migliorare la performance.

Gestione diretta: gestione effettuata direttamente dal Fondo Pensioni.

Gestione indiretta: gestione effettuata tramite il mandato che è un rapporto contrattuale che si instaura tra cliente e intermediario di tipo fiduciario, nel quale il cliente consegna delle risorse finanziarie all'intermediario per la costruzione di un portafoglio di investimento, secondo determinate direttive (ad esempio vincoli in termini di budget di rischio, universo investibile, rating minimi dei titoli, etc.).

Gestione passiva: strategia di investimento con la quale il gestore ricorre al metodo di replicare nella maniera più fedele possibile il benchmark di riferimento.

Global Macro: Strategie attraverso le quali i gestori investono in tutto il mondo e utilizzano più strategie; prendono posizioni al rialzo (lunghe) e al ribasso (corte) in azioni, obbligazioni, valute, opzioni, commodities ecc. La denominazione macro deriva appunto dal fatto che questi gestori non si limitano ad investire su una singola società ma su interi settori e paesi, spaziando sul mercato con visoni non opportunistica ma di crescita di valore

Life cycle: modello di investimento costruito secondo la logica del "ciclo di vita" (life cycle) che prevede, in maniera sistematica, con l'avanzare dell'età, la riduzione del profilo di rischio. Si tratta di un modello che rimodula nel tempo le varie componenti di attivo in base all'orizzonte temporale, diminuendo progressivamente la parte azionaria, fino ad arrivare a scadenza con il portafoglio investito al 100% sul mercato monetario.

Long / Short Equity: Strategie attraverso le quali i gestori investono in titoli azionari assumendo posizioni in entrambe le direzioni, al rialzo (lunghe) e al ribasso (corte). Si differenziano dai cd. equity market neutral in quanto non annullano completamente l'influenza del mercato ma mantengono un'esposizione netta lunga. I Gestori si aspettano una crescita del valore dei titoli, riducendo le perdite in momenti di mercati azionari negativi.

Modified Duration: indicatore che permette il calcolo della durata media finanziaria (Duration), non in funzione di un solo tasso, ma di un'intera curva, e si determina dividendo la Duration per (1+ il rendimento netto del bond). A differenza della duration "semplice", il risultato ottenuto non è un valore assoluto in anni, ma un valore che permette di conoscere quanto varia il prezzo del titolo (o portafoglio) in esame, al variare del suo rendimento interno.

MBA (Mortgage Backed Securities): titoli garantiti da mutui e ipoteche su immobili

Obbligazioni CoCo (Convertible Contingent Bond): obbligazioni ibride convertibili che, in determinate condizioni, si trasformano in azioni.

OIC: Organismi di Investimento Collettivo

OICR (Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio): Categoria di intermediari finanziari, comprendente le SGR, le SICAV e gli OICVM , i quali offrono servizi di gestione collettiva del risparmio comprendono la promozione, l'istituzione e l'organizzazione di fondi comuni d'investimento e l'amministrazione dei rapporti con i partecipanti.

OICVM: Organismi di Investimento Collettivo in Valori Mobiliari

Patrimonio del Fondo Pensioni

L'ammontare del Patrimonio del Fondo Pensioni è pari alla somma algebrica di tutte le singole posizioni degli iscritti al Fondo Pensioni nella fase di accumulo (posizione iniziale, flussi contributivi banca e iscritto, anticipazioni, rendimenti), più l'ammontare della sezione destinata all'erogazione delle rendite. Suddetto Patrimonio viene valorizzato al 31 dicembre di ogni anno e approvato, su proposta del CdA, dall'Assemblea degli Iscritti.

Performance Fees: chiamate tecnicamente carried interest nel mondo del Private Market, rappresentano l'extra rendimento che viene riconosciuto al gestore del Fondo in funzione dei capital gain ottenuto dagli investitori.

RAS (Risk Appetite Statement): dichiarazione esplicita degli obiettivi di rischio che si intendono assumere per perseguire le strategie AAS.

Relative Value: Le strategie Relative Value o anche definite market neutral strategy hanno l'obiettivo di mantenere un'esposizione neutrale al mercato. È un gruppo molto vasto ed eterogeneo che comprende fondi indirizzati al mercato azionario, obbligazionario, degli strumenti derivati, ecc. La strategia più conosciuta, rientrante in questa categoria, è la Equity Market Neutral il cui valore dipende dalla capacità del manager di scegliere le azioni; quest'ultimo infatti compone il portafoglio combinando posizioni lunghe in azioni da lui ritenute sottovalutate con posizioni corte in azioni ritenute sopravvalutate, allo scopo di annullare l'influenza del mercato.

SGR (Società di Gestione del Risparmio): società di diritto italiano autorizzate alle quali è riservata la prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio.

Switch: procedura informatizzata (*switch*) a cui l'Iscritto può accedere una volta l'anno per mutare, in parte o tutta, la ripartizione della sua posizione di investimento, con l'unico vincolo di non potere disporre un nuovo *switch* prima di un periodo di dodici mesi.

TEV: la Tracking Error Volatility (TEV) rappresenta la volatilità della differenza tra la performance del portafoglio e quella del suo indice di riferimento (Tracking Error), fornisce quindi indicazioni sulla rischiosità differenziale che si sopporta investendo nel fondo rispetto all'alternativa virtuale di detenere direttamente il benchmark. Da tale analisi è possibile stabilire se il gestore del fondo adotti un tipo di strategia passiva oppure attiva. In linea generale ad una gestione attiva corrispondono valori di TEV maggiori.

TFR: il trattamento di fine rapporto, chiamato anche liquidazione o buonuscita, è in Italia una porzione di retribuzione al lavoratore subordinato differita alla cessazione del rapporto di lavoro, effettuata da parte del datore di lavoro.

Turnover: esprime la quota di un portafoglio che nel periodo di riferimento è stata "ruotata" ovvero sostituita con altri titoli o forme di investimento.

Volatilità: è lo scarto tipo che misura in percentuale la media delle oscillazioni positive o negative del portafoglio rispetto alla sua performance media. Il grado di rischio (o di volatilità) dei portafogli è determinato in funzione del valore dello "scarto tipo" nel periodo d'investimento considerato. Pertanto, un rischio di portafoglio pari all'8% significa che, nel periodo considerato, la performance del portafoglio rispetto alla media ha registrato scostamenti compresi tra +8% e -8%.