



PER IL PERSONALE DELLA
BANCA POPOLARE DI ANCONA
E DELLE SOCIETÀ CONTROLLATE

Iscritto al n.1639 dell'Albo dei Fondi Pensione e al
n.92 del Registro delle Persone Giuridiche tenuti dalla Covip

FONDO PENSIONE PER IL PERSONALE DELLA BANCA POPOLARE DI ANCONA E DELLE SOCIETÀ CONTROLLATE

DOCUMENTO SULLA POLITICA D'INVESTIMENTO

Approvato dal Consiglio di Amministrazione il 15 luglio 2021

Sommario

SEZIONE I.....	4
Analisi del collettivo degli iscritti - Verifica dei bisogni previdenziali - Verifica dell'adeguatezza dell'asset allocation strategica.....	4
1. Premessa.....	5
2. Valutazioni di ordine demografico sulla popolazione degli iscritti.....	5
2.1. La metodologia utilizzata.....	5
2.2. Risultati.....	5
2.3. Distribuzione degli aderenti per linee.....	11
2.4. Aspetti sociali.....	12
2.5. Ripartizione delle adesioni nei singoli comparti.....	13
2.6. Bisogni previdenziali.....	14
3. Valutazioni sull'asset allocation strategica.....	20
3.1. Declinazione degli obiettivi della gestione.....	20
3.2. Il ruolo della Linea 5 (assicurativa) nel contesto delle opzioni d'investimento.....	21
3.3. L'attuale asset allocation strategica del comparto a gestione finanziaria.....	22
3.3.1 La politica di investimento della Linea 1: verifica e proposta di modifica.....	23
3.3.2 La politica di investimento della Linea 2: verifica e proposta di modifica.....	25
3.3.3 La politica di investimento della Linea 3: verifica e proposta di modifica.....	27
3.3.4 La politica di investimento della Linea 4: verifica e proposta di modifica.....	28
3.3.5. Implementazione delle modifiche alla politica di investimento delle Linee 1, 2, 3 e 4.....	30
4. Asset & Liability management.....	30
5. Individuazione di figure "tipo".....	30
5.1. Ipotesi del modello.....	31
SEZIONE II.....	34
Criteri di attuazione della politica d'investimento - Controllo del rischio – Elementi caratterizzanti la gestione - Caratteristiche e numero dei mandati.....	34
6. Criteri di attuazione della politica d'investimento e stile di gestione.....	35

7.	La componente del rischio	36
7.1.	Articolazione dell'offerta gestionale	38
7.2.	Obiettivi finanziari per ciascun comparto e Asset allocation strategica.....	39
8.	Ulteriori elementi caratterizzanti la gestione	39
8.1.	Aspetti etici, ambientali e sociali presi in considerazione nell'attività di investimento	45
8.2.	Aspetti di governo societario presi in considerazione nell'attività di investimento	45
8.3.	Controparti di negoziazione.....	46
8.4.	Profilo dei conflitti di interesse	46
8.5.	Commissioni	46
8.6.	Durata dei mandati.....	46
9.	Caratteristiche dei mandati	47
9.1.	Caratteristiche del mandato della Linea 1	47
9.2.	Caratteristiche del mandato della Linea 2	47
9.3.	Caratteristiche del mandato della Linea 3	48
9.4.	Caratteristiche del mandato della Linea 4	49
9.5	Sezione I	49
	Modifiche apportate nell'ultimo triennio	51
	SEZIONE III.....	52
	Allegato – A - al Documento sulla politica d'investimento	53
	del Fondo Pensione per il Personale della Banca Popolare di Ancona e delle Società Controllate	53

SEZIONE I

Analisi del collettivo degli iscritti - Verifica dei bisogni previdenziali - Verifica dell'adeguatezza dell'asset allocation strategica.

1. Premessa

Il Fondo Pensione per il Personale della Banca Popolare di Ancona e Società Controllate (di seguito, per brevità, denominato "Fondo") è l'ente preposto all'erogazione delle pensioni aggiuntive in favore dei dipendenti della ex Banca Popolare di Ancona, della ex Cassa di Risparmio di Fano, della ex Equitalia Centro (ex Ancona Tributi), già fonti istitutive del fondo, nonché, in caso di operazioni societarie, anche nei confronti dei lavoratori di altre società del Gruppo UBI, già iscritti al Fondo o ad altre forme di previdenza complementare, che abbiano optato per il mantenimento dell'iscrizione al Fondo.

A questo fine, il Fondo provvede alla raccolta dei contributi versati dai datori di lavoro, comprensivi delle quote di Trattamento di fine rapporto destinati, in conformità alle disposizioni normative, dai dipendenti iscritti ed al loro impiego finanziario attraverso un processo di gestione descritto nel presente documento.

2. Valutazioni di ordine demografico sulla popolazione degli iscritti

2.1. 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. I dati sono stati forniti dal Service amministrativo con data di riferimento 30 novembre 2018.

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.

2.2. Risultati

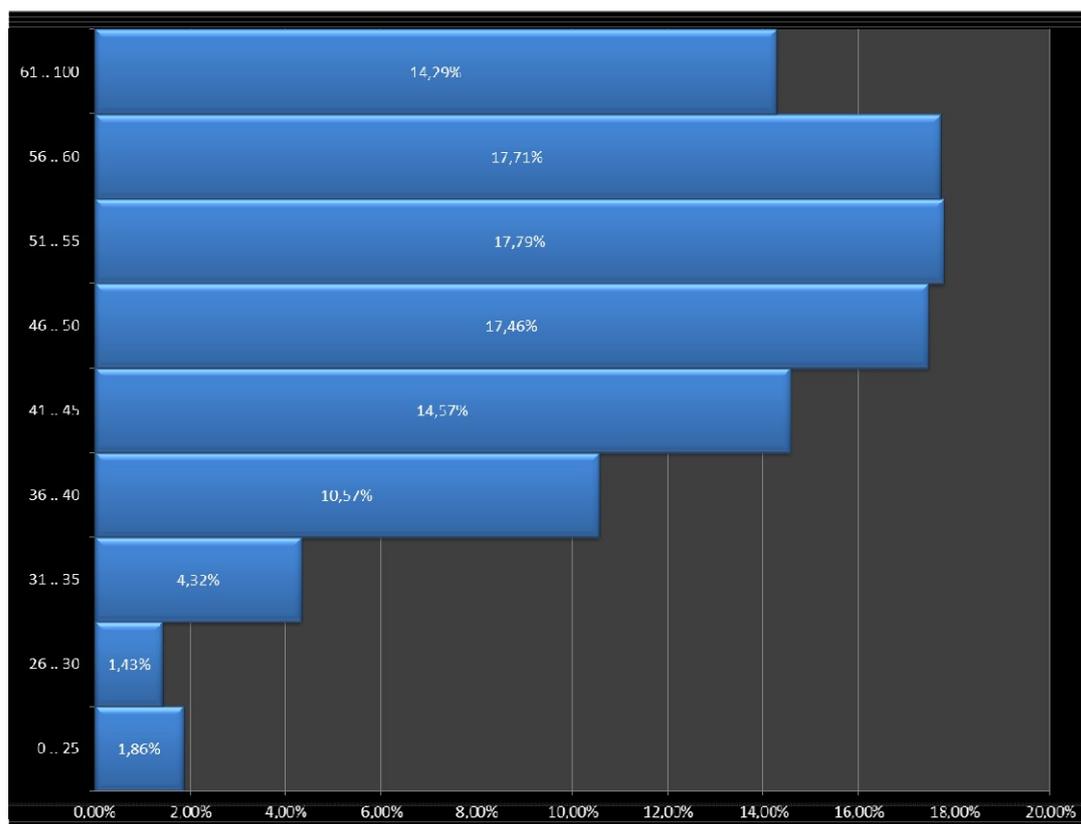
Per ogni iscritto è stato conseguentemente calcolato l'orizzonte temporale di permanenza, cioè il periodo probabilisticamente stimato durante il quale l'iscritto mantiene la propria posizione all'interno della linea di appartenenza. L'orizzonte temporale calcolato è quindi direttamente connesso all'insieme 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.

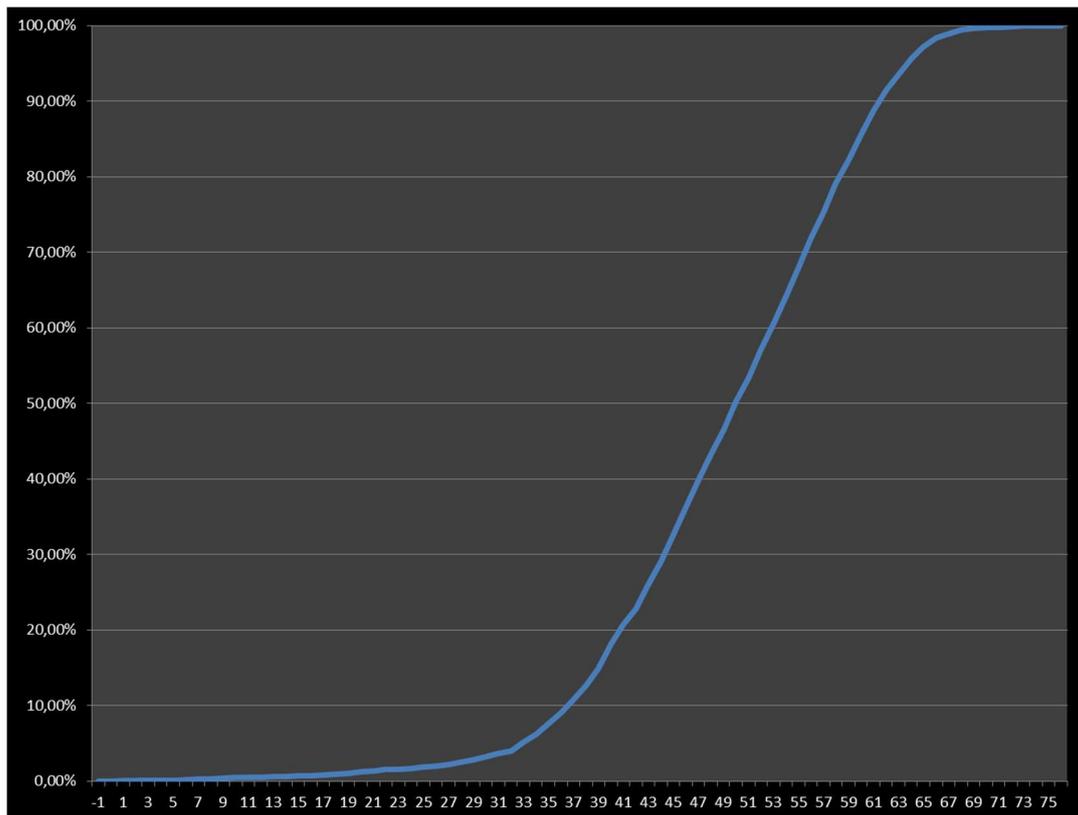
Giova precisare come la valutazione prospettica della permanenza nell'ambito del Fondo sia determinata, oltre che dall'assunzione delle specifiche ipotesi di uscita descritte, anche dalle informazioni a disposizione del Fondo che, naturalmente, non prevedono la conoscenza dettagliata delle anzianità 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 distribuzione 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 50% circa degli stessi risulta avere un'età al più uguale a 50 anni.

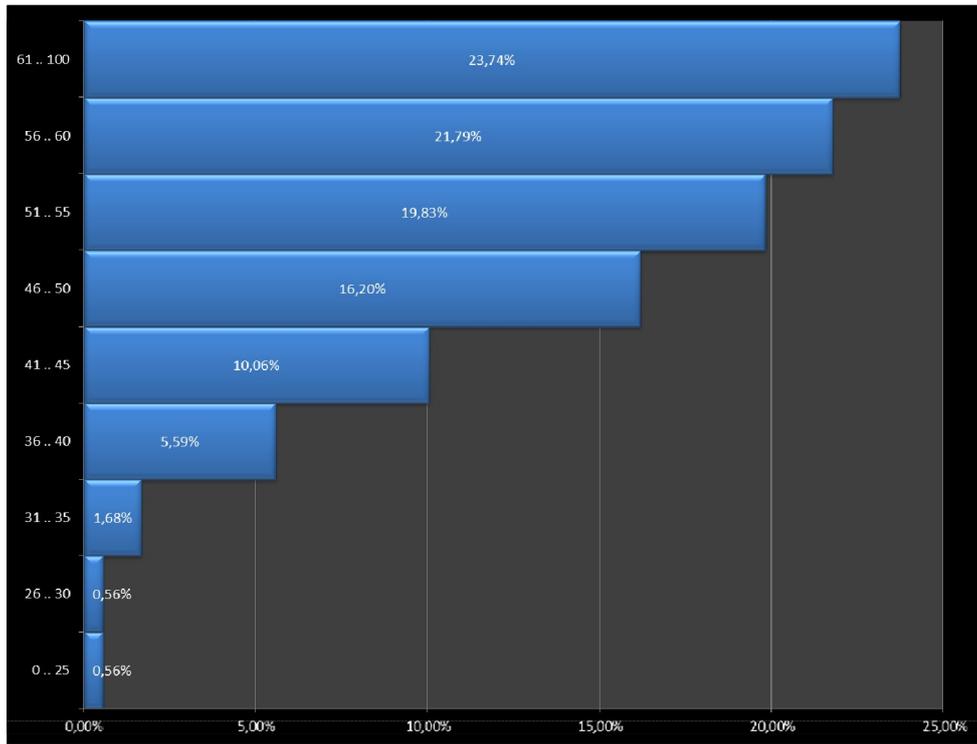




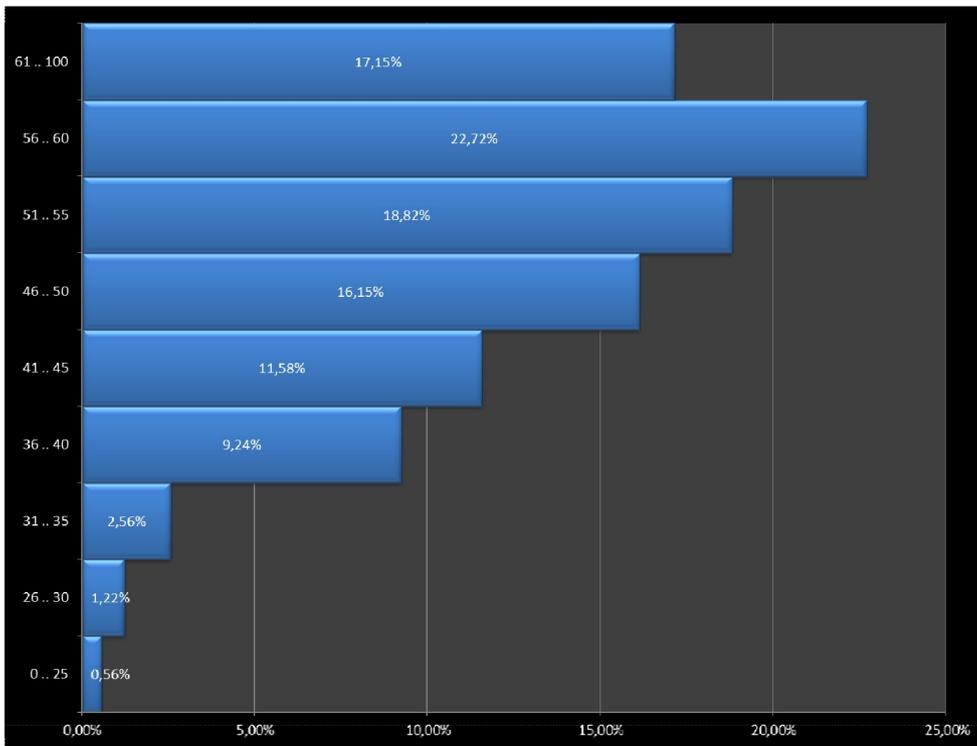
La scomposizione del collettivo consente di affermare che non esiste una sovra rappresentazione all'interno della popolazione di specifiche classi di età; dall'esame del collettivo è possibile invece riscontrare come la popolazione risulti distribuirsi in modo sostanzialmente omogeneo tra le diverse classi.

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 nella Linea 5 e nelle Linee 1 e 2 e delle fasce più giovani nelle Linee 3 e 4.

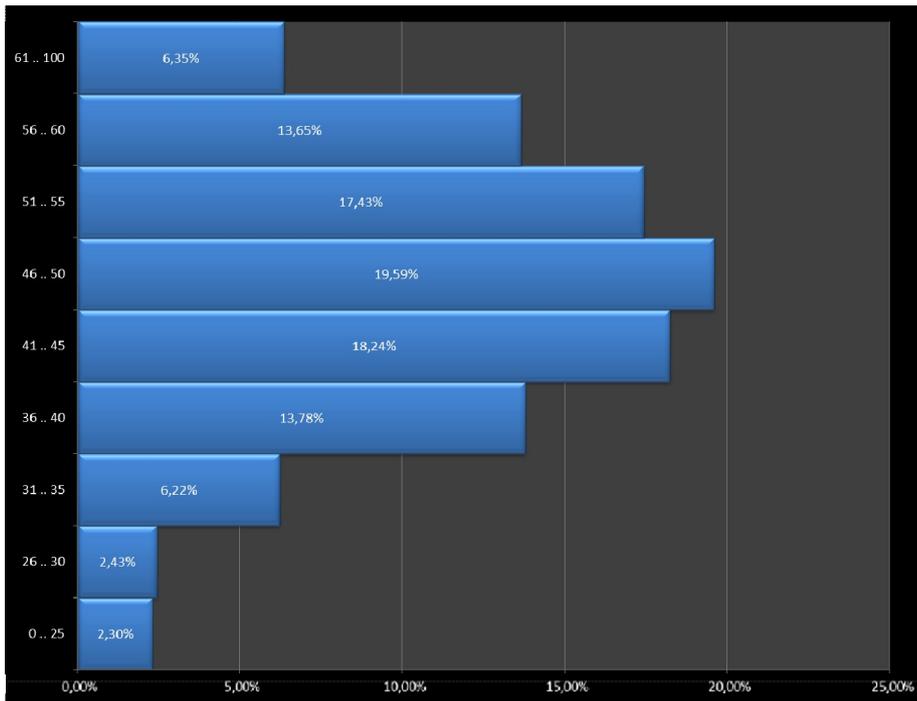
LINEA 1



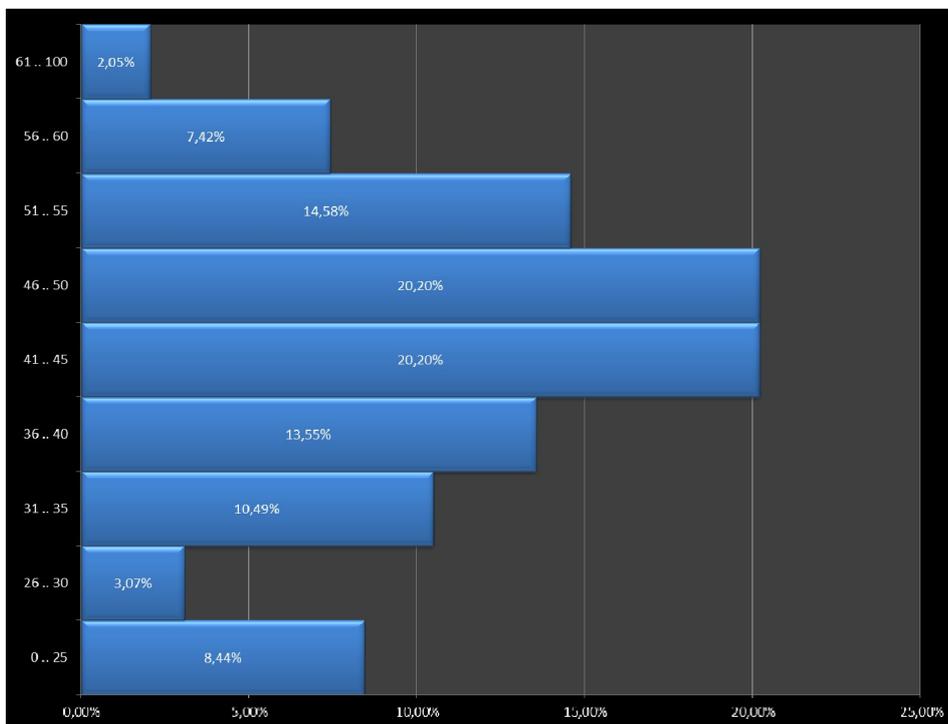
LINEA 2



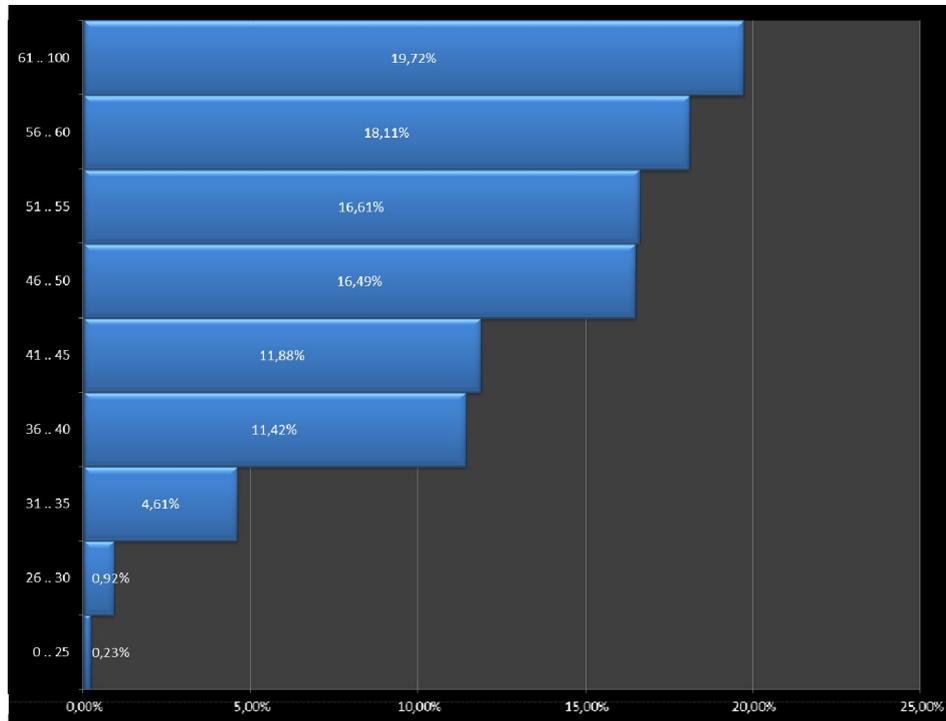
LINEA 3



LINEA 4



LINEA 5



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 di permanenza di 11,6 anni (10,9 anni per gli uomini e 12,5 per le donne).

Relativamente alle singole linee di investimento, invece, gli orizzonti temporali risentono della differente distribuzione delle classi di età e, pertanto, si rileva un orizzonte temporale lievemente maggiore per le linee 3 e 4 e leggermente minore per le restanti linee.

CLASSI DI ETA'	ORIZZONTE TEMPORALE DI RIFERIMENTO								
	LINEA 1			LINEA 2			LINEA 3		
	MASCHI	FEMMINE	TOTALE	MASCHI	FEMMINE	TOTALE	MASCHI	FEMMINE	TOTALE
Totali	9,0	10,9	9,9	9,7	11,8	10,6	12,2	14,1	13,0
0 .. 25	21,3	21,0	21,1	21,6	21,7	21,6	21,6	21,5	21,5
26 .. 30	0,0	20,3	20,3	18,2	20,9	19,2	19,4	20,1	19,8
31 .. 35	17,7	18,1	17,9	17,9	18,2	18,0	17,8	17,4	17,6
36 .. 40	16,6	16,6	16,6	16,8	16,8	16,8	16,7	16,8	16,8
41 .. 45	15,9	16,0	15,9	15,7	15,9	15,8	15,7	15,9	15,8
46 .. 50	13,7	13,6	13,6	13,7	13,1	13,3	13,3	13,6	13,4
51 .. 55	10,5	9,9	10,2	10,4	10,2	10,3	10,6	10,3	10,5
56 .. 60	7,4	6,7	7,1	7,4	6,7	7,2	7,6	7,4	7,5
61 ..	3,5	3,6	3,5	3,5	3,7	3,6	3,4	3,1	3,3

CLASSI DI ETA'	LINEA 4			LINEA 5		
	MASCHI	FEMMINE	TOTALE	MASCHI	FEMMINE	TOTALE
Totali	14,2	15,7	14,7	10,1	11,7	10,8
0 .. 25	21,6	21,4	21,5	21,3	21,0	21,1
26 .. 30	21,1	19,8	20,1	18,1	18,1	18,1
31 .. 35	17,7	17,4	17,6	17,5	17,4	17,5
36 .. 40	16,6	16,7	16,6	16,5	16,7	16,6
41 .. 45	15,6	16,2	15,8	15,5	15,6	15,6
46 .. 50	13,4	13,9	13,6	13,2	13,2	13,2
51 .. 55	10,8	10,1	10,6	10,6	9,7	10,2
56 .. 60	7,4	7,7	7,5	6,9	6,7	6,8
61 ..	3,9	4,0	4,0	3,3	3,7	3,4

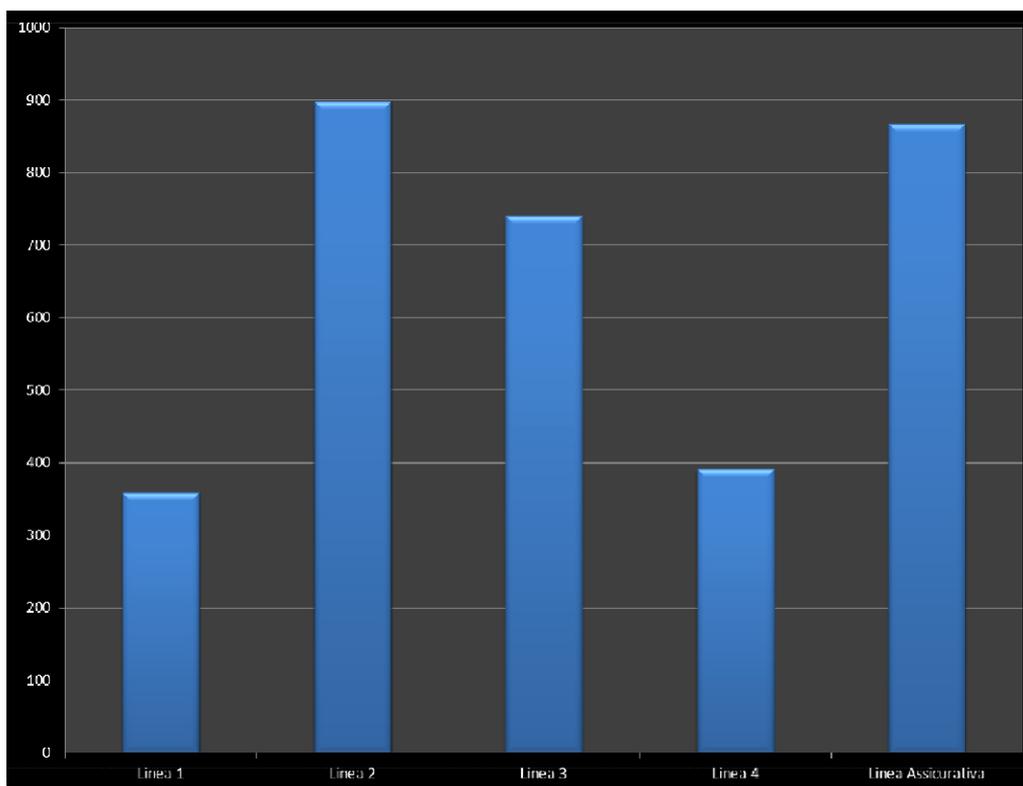
Questa rappresentazione è molto importante in quanto consente in primo luogo di valutare la coerenza della struttura e dell'articolazione della gestione nei comparti previsti dall'attuale assetto. L'articolazione dell'attuale offerta di gestione su cinque linee consente in linea teorica di garantire 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.

La presenza, nell'ambito delle linee, di una distribuzione tra le diverse classi di età che, fatte salve le eccezioni riscontrate con riferimento alle linee caratterizzate dal più contenuto profilo di rischio, esprimono orizzonti temporali sostanzialmente sovrapponibili, induce a ritenere che la presenza di fattori soggettivi influenzi la propensione al rischio degli aderenti in modo diverso da quelle che sono le aspettative teoriche.

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.

2.3. Distribuzione degli aderenti per linee

La linea che presenta il maggior numero di partecipanti è la Linea 2 con 898 aderenti, seguita a breve distanza dalla Linea 5, assicurativa (867).



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

Tuttavia, si è rilevato che circa l'83,79% degli iscritti aderisce ad una sola linea, mentre la rimanente parte ha suddiviso la propria posizione in due linee di investimento. Di conseguenza, stante il numero esiguo degli iscritti interessati, si ritiene che tale possibilità non produca effetti di rilievo ai fini delle analisi condotte nel presente Documento.

2.4. 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 della ex Banca Popolare di Ancona, della ex Cassa di Risparmio di Fano e della ex Ancona Tributi – e nel tempo vi sono confluite le posizioni maturate dai dipendenti, già iscritti a forme di previdenza complementare, che sono confluiti nell'ex Gruppo Banca Popolare di Ancona a seguito di operazioni societarie.

Inoltre, a decorrere dal 1° novembre 2018, il Fondo ha accolto il trasferimento su base collettiva degli iscritti a due fondi pensione preesistenti privi di soggettività giuridica ed istituiti all'interno del Gruppo UBI, il "FONDO DI INTEGRAZIONE

DELLE PRESTAZIONI DELL'ISTITUTO NAZIONALE DELLA PREVIDENZA SOCIALE PER L'ASSICURAZIONE OBBLIGATORIA DI INVALIDITÀ, VECCHIAIA E SUPERSTITI” operante a favore del Personale Dipendente della ex Banca Teatina S.p.A. (di seguito, per brevità, “Fondo ex CariChieti”), iscritto all’Albo tenuto dalla Covip, Sezione Speciale III, con il n. 9014, ed il “FONDO AZIENDALE COMPLEMENTARE DEL TRATTAMENTO PENSIONISTICO OBBLIGATORIO” operante a favore del Personale Dipendente della ex Cassa di Risparmio di Loreto S.p.A. (di seguito, per brevità, “Fondo ex Carlo”), iscritto all’Albo tenuto dalla Covip, Sezione Speciale III, con il n. 9073.

Tali elementi introducono 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.

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 soluzioni di continuità.

L’aggravarsi della crisi economica, 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.

2.5. 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 dalle cinque linee del Fondo. 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).

	Sistema Contributivo	Sistema Retributivo Misto	Sistema Misto
Fondo	31,78	8,27	59,96
LINEA 1	17,04	13,69	69,27
LINEA 2	23,94	9,13	66,93
LINEA 3	40,81	4,05	55,14
LINEA 4	54,22	1,28	44,50
LINEA 5	28,14	11,88	59,98

I dati esposti evidenziano una distribuzione delle adesioni alle singole linee sostanzialmente coerente con la distribuzione delle diverse “tipologie” di iscritti a livello di Fondo; significativa appare la ridotta quota di adesioni alle Linee 3 e 4 da parte di soggetti prossimi alla pensione che, specularmente, risultano posizionarsi in misura rilevante nell’ambito della Linea 5.

Allo stesso modo si rileva come gli iscritti rientranti nel regime “contributivo” risultino posizionarsi sulle Linee 3 e 4 caratterizzate dal profilo rischio/rendimento più elevato. Si tratta di figure ascrivibili alla generale categoria dei soggetti che risultano maggiormente penalizzati nel contesto previdenziale obbligatorio e che quindi, in conformità con le aspettative teoriche, si posizionano in linee più aggressive.

Quanto rilevato appare idoneo a rappresentare una distribuzione delle posizioni individuali che rispecchia esigenze di natura generale e che, quindi, non appare condizionata da fattori soggettivi.

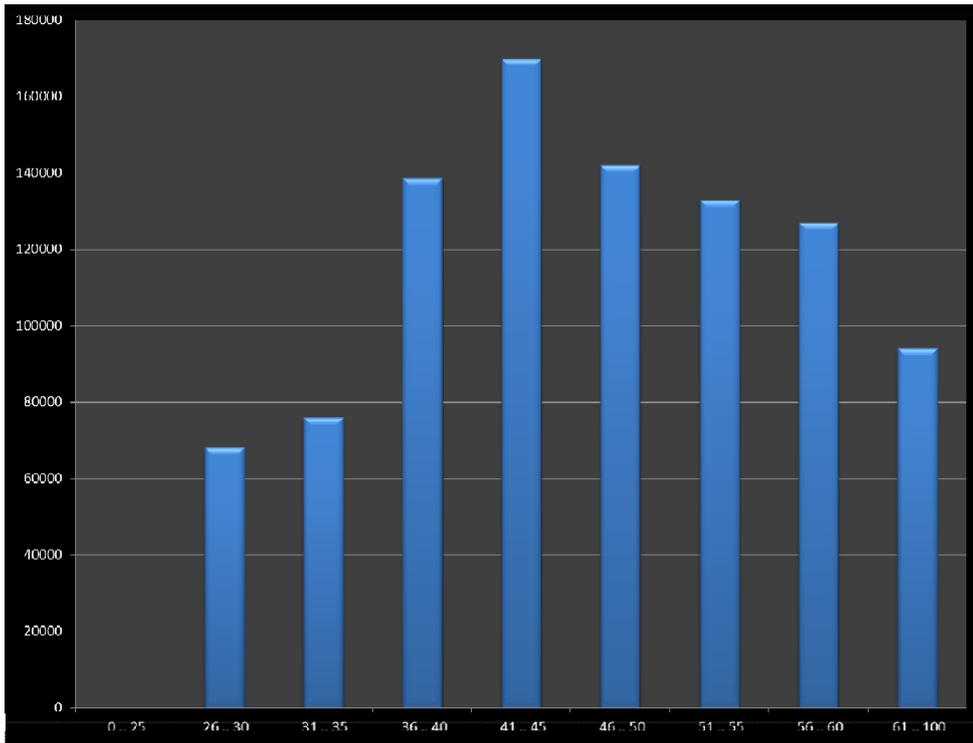
2.6. Bisogni previdenziali

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.

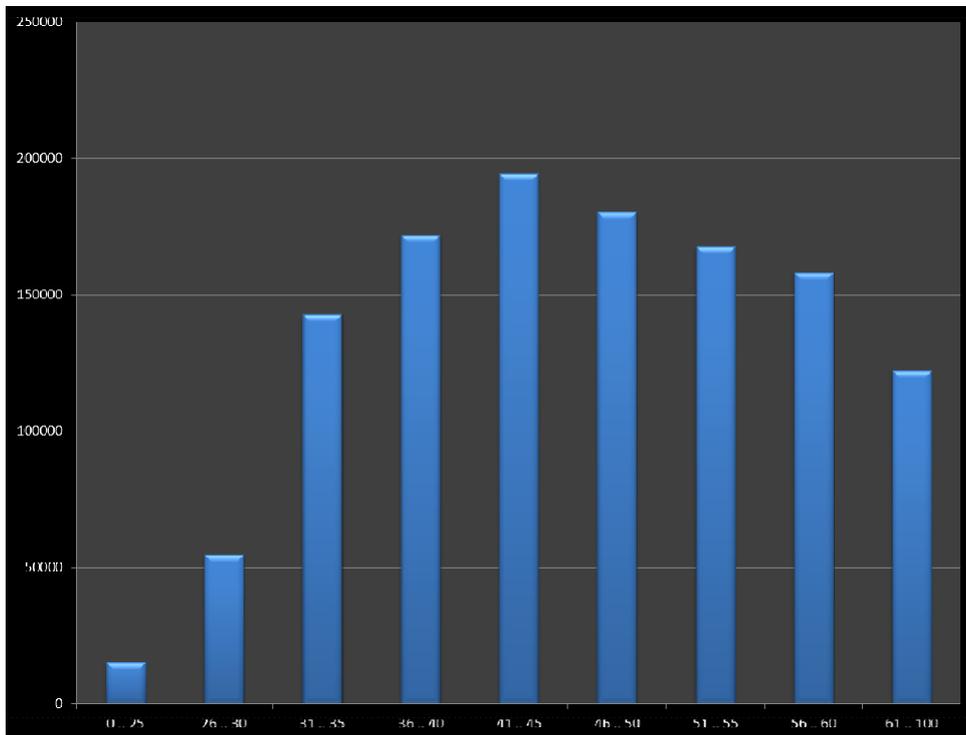
In ogni caso è stato valutato quello che sarà il risultato finale, misurato in termini costanti, del montante finale delle pensioni complementari.

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 (30 novembre 2018) e ripartita fra i distinti gruppi di aderenti alle linee in cui si articola la gestione del Fondo Pensione: ai fini di queste proiezioni, sono state utilizzate le stime di rendimento atteso derivanti dalla nuova politica di investimento adottata per le Linee 1, 2, 3 e 4, descritta nel paragrafo 3.3, mentre per la Linea 5, come si è riportato nel paragrafo 3.2, il rendimento atteso è stato individuato sulla base di quello rilevato nell’ultimo triennio (2015 – 2017).

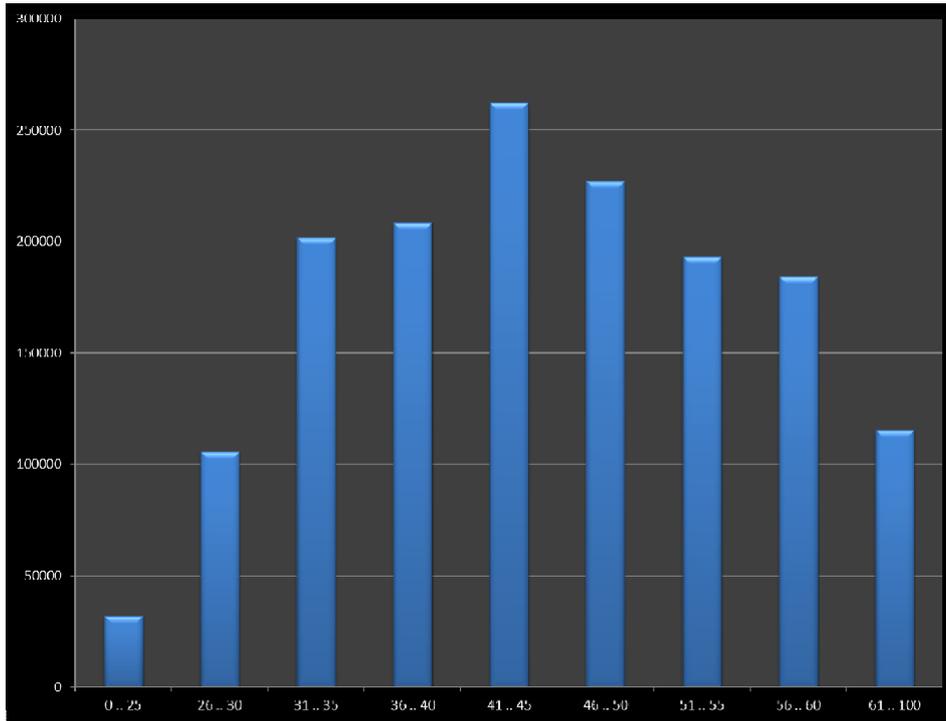
LINEA 1



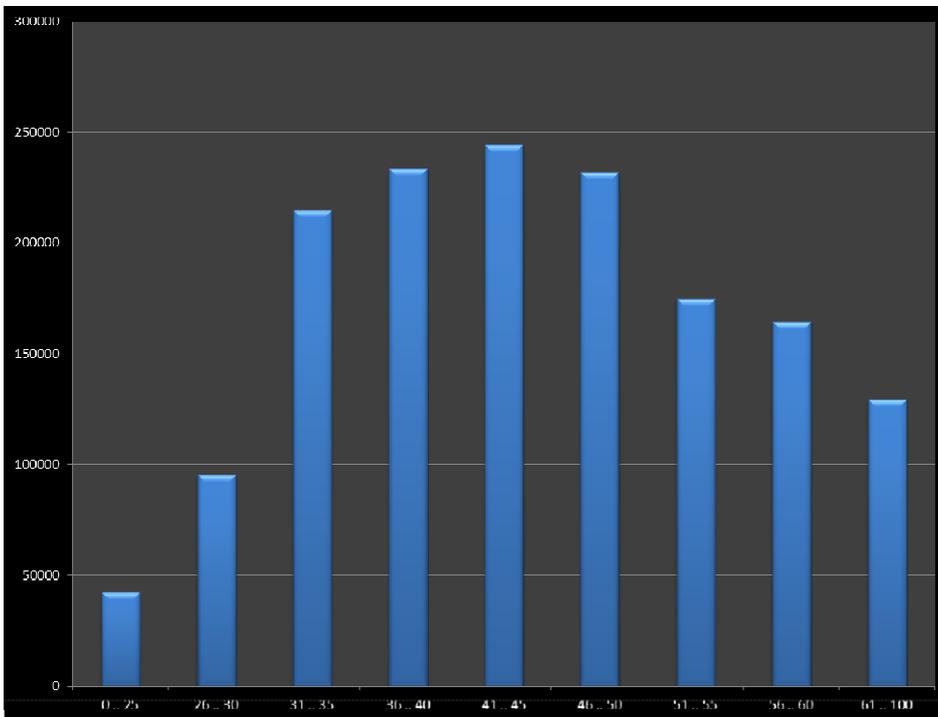
LINEA 2



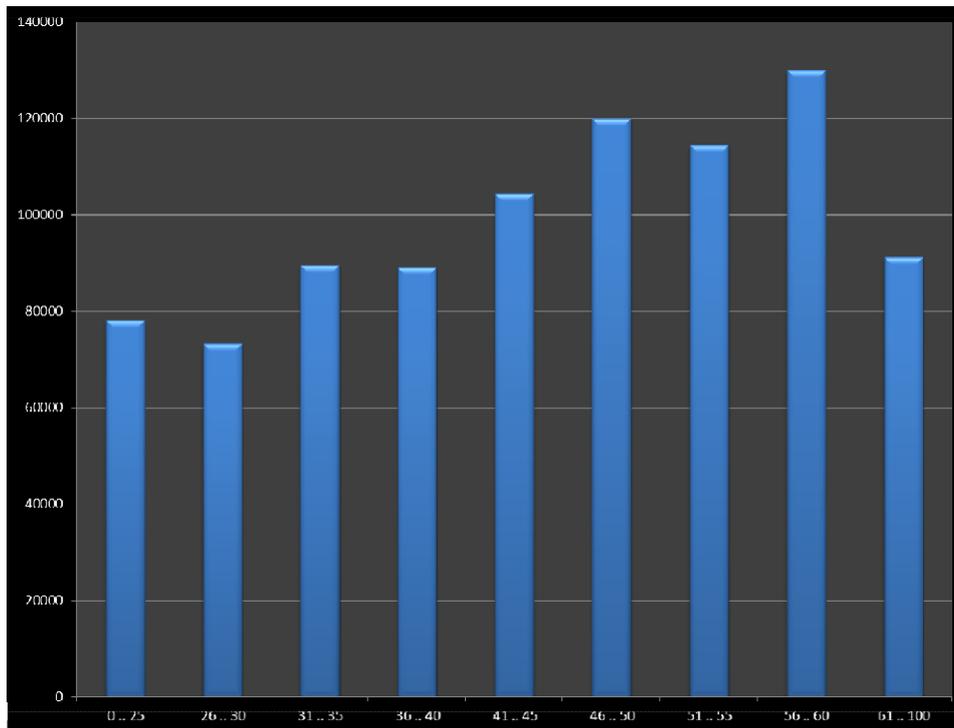
LINEA 3



LINEA 4

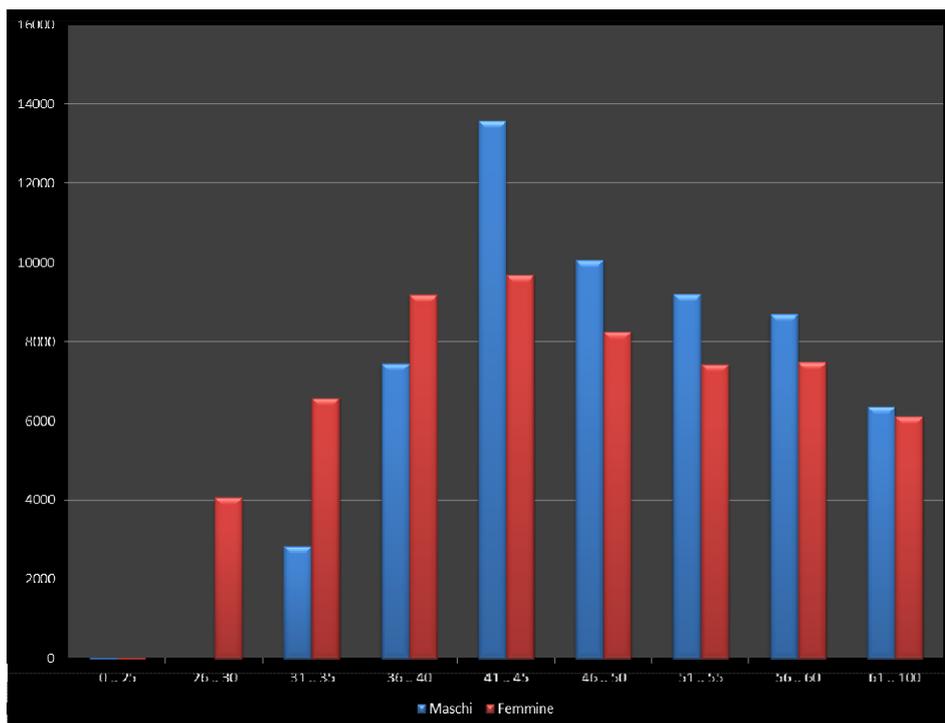


LINEA 5

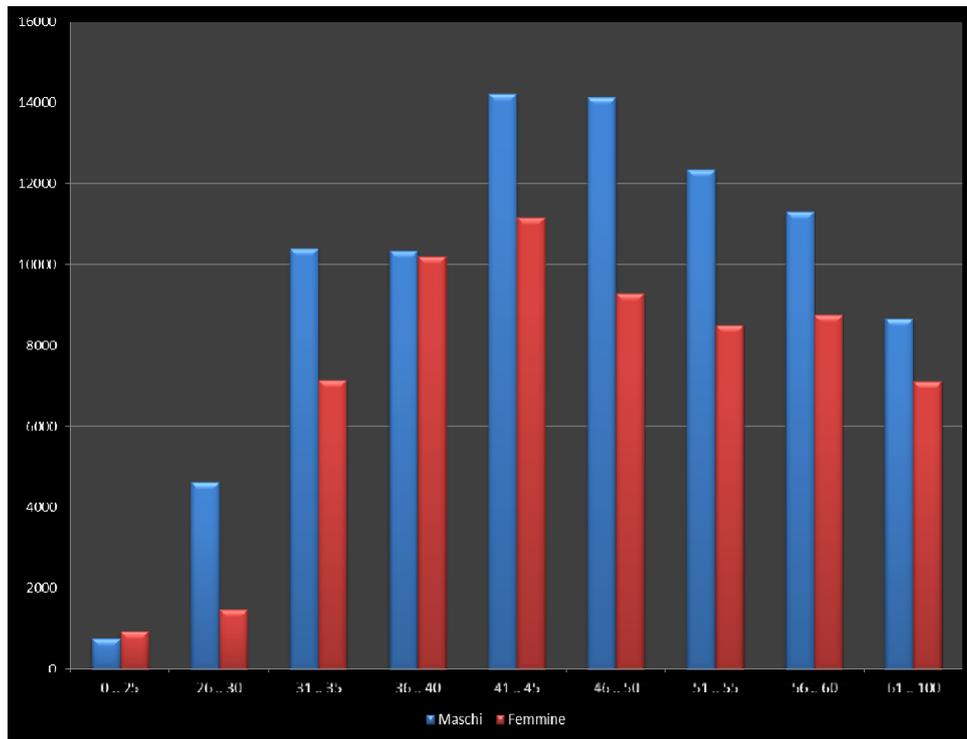


I grafici che seguono forniscono la stessa suddivisione riferita alle rendite pensionistiche teoricamente spettanti per effetto della conversione dei montanti finali. Come si può osservare, in tutte le linee si assiste ad una significativa diversificazione dei risultati in base al genere laddove si osserva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

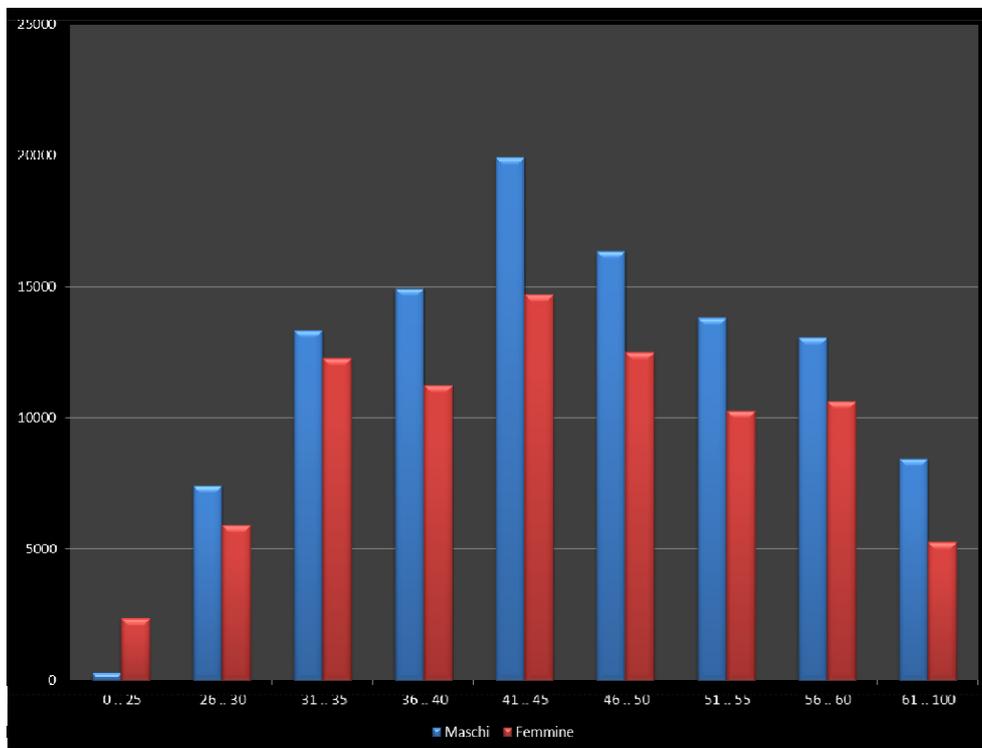
LINEA 1



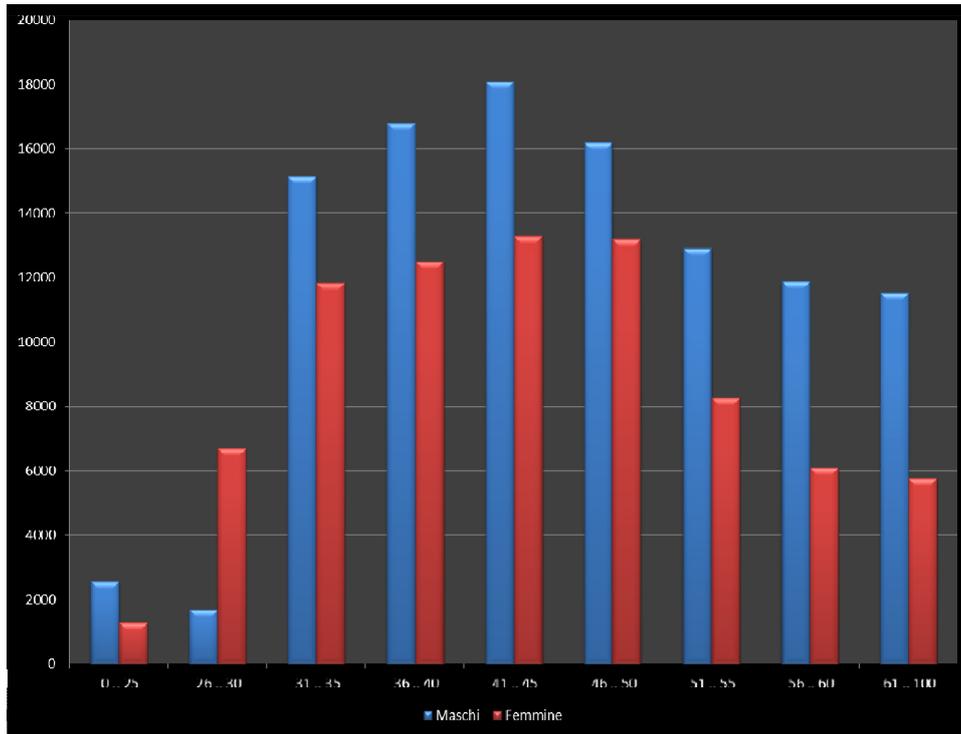
LINEA 2



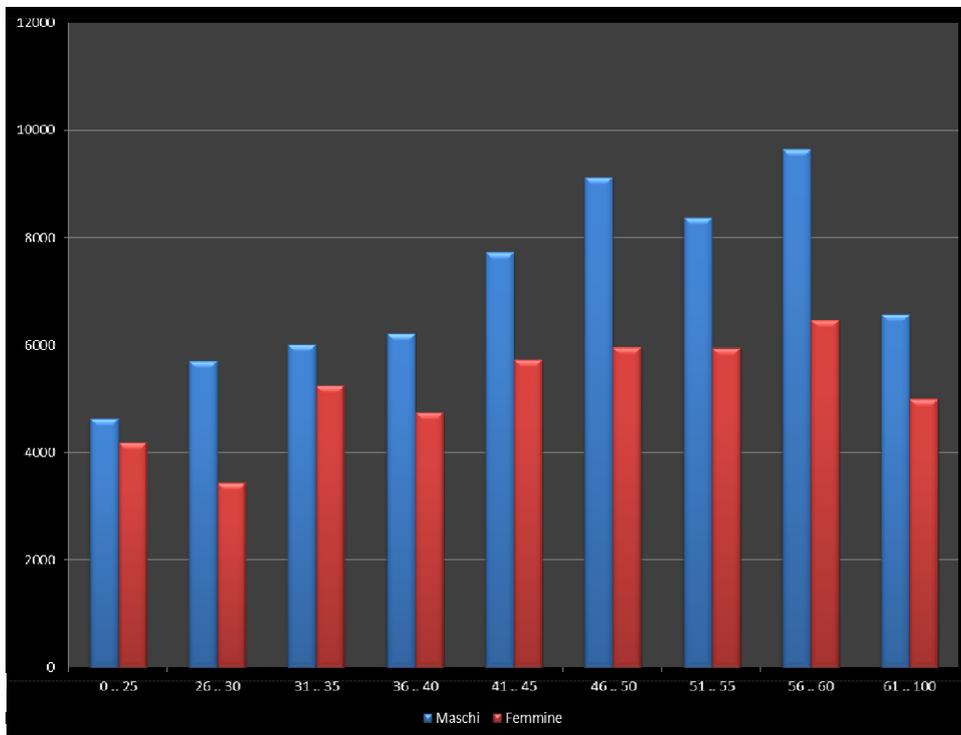
LINEA 3



LINEA 4



LINEA 5



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.

Giova evidenziare come gli effetti apparentemente difformi fra le diverse classi di età risultino in parte condizionati dalle scelte allocative effettuate da una parte degli iscritti.

3. Valutazioni sull'asset allocation strategica

L'analisi che segue costituisce la naturale integrazione delle valutazioni svolte con riferimento alla collettività degli iscritti al Fondo Pensione e risponde all'esigenza del Fondo di procedere alla valutazione dell'attuale asset allocation strategica delle linee 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.

Lo studio è stato svolto sulla base dell'allocazione degli investimenti attualmente definita dal Fondo e fissata nelle convenzioni di gestione. 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.

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), si renderà comunque necessario prevedere un monitoraggio nel tempo delle stime per inglobare sia movimenti negativi che positivi dello scenario economico generale.

3.1. 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' 1,50%, che, rispetto all'inflazione programmata europea, è apparso più aderente alla situazione attuale;
- ✓ 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.

3.2. Il ruolo della Linea 5 (assicurativa) nel contesto delle opzioni d'investimento

Nell'ambito del Fondo Pensione opera una Linea di gestione attuata attraverso tre distinte polizze assicurative.

Tuttavia, al presente una sola delle predette polizze (polizza di Ramo V stipulata con la Compagnia Zurich Investments Life SpA) continua a raccogliere nuovi flussi contributivi, mentre le altre due (una polizza di Ramo I stipulata con la Compagnia UnipolSAI ed una polizza di Ramo V stipulata con la Compagnia Allianz SpA) sono chiuse a nuovi ingressi e a ulteriori contribuzioni).

Ciò detto, la Linea 5, di tipo assicurativo, rappresenta 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, 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 tutte le società incaricate dal Fondo Pensione risultino operatori di primario livello, peraltro fortemente strutturate nella gestione degli attivi di numerosi fondi pensione.

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 nel periodo 2015 – 2017 evidenzi un risultato medio rappresentato nella tavola che segue:

	LINEA 5 –Ramo V	LINEA 5 – Ramo I
Rendimento medio conseguito (2015 – 2017)	2,12%	2,67%

Le politiche d'investimento dichiarate dalle Compagnie UnipolSAI, per la gestione speciale denominata Fondicoll UnipolSAI, e da Zurich, relativamente alla gestione speciale denominata Zurich Trend, presentano tratti comuni essendo entrambe orientate, in via generale, a garantire una protezione del capitale associata ad una rivalutazione dello stesso e ad un consolidamento dei rendimenti conseguiti.

Pertanto, sulla base dei valori medi riscontrati nell'ultimo triennio dalle due polizze il rendimento atteso per la Linea 5 è stato stimato in misura pari al 2,5% annuo, e tale valore è stato assunto ai fini delle valutazioni riportate nel presente Documento.

3.3. L'attuale asset allocation strategica del comparto a gestione finanziaria

L'asset allocation strategica dei comparti finanziari, così come stabilita nelle convenzioni vigenti è riassumibile nelle seguenti composizioni neutrali.

	LINEA 1	LINEA 2	LINEA 3	LINEA 4
OBBLIGAZIONARIO GOVT PAN EUROPA 1-3 ANNI (HEDGED IN EURO)	52%	46%		40%
OBBLIGAZIONARIO GOVT PAN EUROPA ALL MAT.	20%	18%		
OBBLIGAZIONARIO GOVT PAN EUROPA ALL MAT. (HEDGED IN EURO)			45%	
OBBLIGAZIONARIO CORPORATE EURO	9%	8%	10%	
OBBLIGAZIONARIO USA ALL MAT.	9%	8%		
OBBLIGAZIONARIO USA ALL MAT. (HEDGED IN EURO)			10%	
AZIONARIO MONDO EX GIAPPONE (CAMBIO APERTO)	10%	12%	23%	
AZIONARIO MONDO EX GIAPPONE (CAMBIO COPERTO)		8%	12%	
AZIONARIO MONDO ETICO				24%
AZIONARIO MONDO ETICO (HEDGED IN EURO)				36%

Per ciascuna delle linee 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 per ogni scenario ipotizzato. I risultati di tutte le simulazioni sono stati oggetto di approfondimento sia in sede di Commissione, istituita per supportare il Consiglio nell'attività di aggiornamento del presente documento sia nell'ambito dello stesso Consiglio di Amministrazione.

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

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

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

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

✓ Rendimenti attesi

Componente obbligazionaria - la componente, è denominata in Euro, ovvero, nel caso della quota, presente in misura diversa nei differenti comparti, rappresentata da indici non Euro, da strumenti denominati in altre valute (in particolare sterlina, franco svizzero e dollari USA). La componente Euro risente del nuovo contesto che si sta sviluppando a seguito dell'azione della Banca Centrale Europea che punta a consolidare nel breve medio termine un nuovo profilo della curva dei tassi che fornisce tuttora rendimenti, soprattutto sulla parte a breve, molto contenuti e, tendenzialmente, negativi in termini reali. Sotto questo profilo le recenti tensioni che hanno interessato i titoli di Stato del nostro Paese risultano limitate, appunto, all'Italia e non producono effetti sull'area Euro nel suo insieme.

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

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

✓ Volatilità

Gli ultimi anni sono stati caratterizzati da una fase di volatilità estrema che ha raggiunto picchi “storici”. L'attenuarsi delle tensioni soprattutto all'interno dell'area Euro ha contribuito a riportare il dato della volatilità dei mercati entro valori meno accentuati. Ciò nonostante i livelli di instabilità dei mercati si mantengono a livelli molto elevati con un nuovo incremento dei livelli di volatilità nell'ultimo periodo, per lo più circoscritto, come si è detto, al nostro Paese.

✓ Correlazione

La correlazione ha raggiunto livelli molto elevati soprattutto per quanto riguarda la componente geografica dell'area Europa e Nord America.

3.3.1 La politica di investimento della Linea 1: verifica e proposta di modifica

La tabella che segue fornisce, con riferimento alla **Linea 1** i valori delle grandezze risultanti dai calcoli effettuati sulla base della politica di investimento prevista dalle convenzioni di gestione in vigore.

	<i>Nominale</i>	<i>Reale</i>
Rendimento atteso	1,41%	- 0,09%
Volatilità portafoglio	2,76%	

Di seguito viene presentata la tabella di shortfall, evidenziando l'orizzonte temporale (10 anni) che caratterizza il collettivo della Linea 1.

	target	1 anno	3 anni	5 anni	10 anni	13 anni	14 anni	15 anni	20 anni
Prob non ottenere la protezione nominale	0,0%	30,5%	18,8%	12,7%	5,3%	3,3%	2,8%	2,4%	1,1%
Prob non ottenere la protezione reale	1,5%	51,3%	52,3%	52,9%	54,1%	54,7%	54,9%	55,1%	55,9%
Prob non ottenere la protezione Tfr	2,6%	67,0%	77,7%	83,8%	91,8%	94,4%	95,0%	95,6%	97,6%

Rispetto a questi risultati, la Funzione Finanza del Fondo ha svolto delle analisi, con il supporto del Servizio di Financial Risk Management (FRM) al fine di individuare possibili interventi di modifica che consentissero di migliorare i livelli di rendimenti attesi senza incrementare significativamente la volatilità: i risultati di queste verifiche sono stati analizzati dalla Commissione consiliare appositamente costituita e successivamente sottoposti al Consiglio di Amministrazione, che ha deliberato la seguente variazione dell'asset allocation della Linea 1:

ASSET ALLOCATION ATTUALE	PESO
Governativo Pan Europa 1 3 anni HEDGED	52,00%
Governativo Pan Europa All Mat.	20,00%
Corporate Emu	9,00%
Governativo USA All Mat.	9,00%
Azionario Mondo ex Giappone	10,00%

NUOVA ASSET ALLOCATION	PESO
Governativo Pan Europa 1 3 anni HEDGED	32%
Governativo Pan Europa All Mat HEDGED	14%
Corporate Emu	9%
Governativo USA 1 3 anni	20%
Governativo USA All Mat HEDGED	5%
Governativo Emerging Market in EURO	5%
High Yield Emu	5%
Azionario Mondo AC HEDGED	10%

La modifica sopra descritta dovrebbe portare ad un miglioramento dei rendimenti attesi, senza determinare un consistente incremento della volatilità, e, conseguentemente, ad un miglioramento di shortfall.

<i>Rendimento lordo annuo atteso (in termini nominali)</i>		<i>Rendimento lordo annuo atteso (in termini reali)</i>		<i>Volatilità</i>	
<i>Attuale</i>	<i>Derivante dalla nuova AAS</i>	<i>Attuale</i>	<i>Derivante dalla nuova AAS</i>	<i>Attuale</i>	<i>Derivante dalla nuova AAS</i>
1,41%	1,97%	- 0,09%	0,47%	2,76%	3,08%

Di seguito viene presentata la tabella di shortfall, evidenziando l'orizzonte temporale (10 anni) caratteristico della Linea 1.

	target	1 anno	3 anni	5 anni	10 anni	13 anni	14 anni	15 anni	20 anni
Prob non ottenere la protezione nominale	0,0%	26,2%	13,5%	7,7%	2,2%	1,1%	0,8%	0,7%	0,2%
Prob non ottenere la protezione reale	1,5%	44,0%	39,7%	36,8%	31,6%	29,3%	28,6%	27,9%	25,0%
Prob non ottenere la protezione Tfr	2,6%	58,5%	64,5%	68,4%	75,1%	78,0%	78,8%	79,7%	83,1%

Come si può osservare, in considerazione dei tassi attesi di rendimento e di volatilità, e nell'orizzonte temporale medio del Comparto, pari a 9,9 anni, sulla base della nuova ipotesi di asset allocation si stima una probabilità di non raggiungere il risultato obiettivo, rappresentato dalla protezione del valore nominale del capitale, pari a 2,2%, a fronte del 5,3% derivante dalla politica di investimento attuale.

3.3.2 La politica di investimento della Linea 2: verifica e proposta di modifica

La tabella che segue fornisce, con riferimento alla **Linea 2**, i valori delle grandezze risultanti dai calcoli effettuati sulla base della politica di investimento prevista dalle convenzioni di gestione in vigore.

	<i>Nominale</i>	<i>Reale</i>
Rendimento atteso	2,00%	0,50%
Volatilità portafoglio	3,82%	

Di seguito viene presentata la tabella di shortfall, evidenziando l'orizzonte temporale (10 anni) caratteristico della Linea.

	target	1 anno	3 anni	5 anni	10 anni	13 anni	14 anni	15 anni	20 anni
Prob non ottenere la protezione nominale	0,0%	30,0%	18,2%	12,1%	4,9%	2,9%	2,5%	2,1%	1,0%
Prob non ottenere la protezione reale	1,5%	44,8%	41,0%	38,5%	33,9%	31,8%	31,2%	30,6%	27,9%
Prob non ottenere la protezione Tfr	2,6%	56,5%	61,1%	64,3%	69,7%	72,2%	73,0%	73,7%	76,8%

Anche relativamente alla Linea 2 la Funzione Finanza del Fondo ha svolto delle analisi, con il supporto del Servizio di Financial Risk Management (FRM) al fine di individuare possibili interventi di modifica che consentissero di migliorare i livelli di rendimenti attesi senza incrementare significativamente la volatilità: i risultati di queste verifiche sono stati

analizzati dalla Commissione consiliare appositamente costituita e successivamente sottoposti al Consiglio di Amministrazione, che ha deliberato la seguente variazione dell'asset allocation della Linea 2:

ASSET ALLOCATION ATTUALE	PESO
Governativo Pan Europa 1 3 anni HEDGED	46,00%
Governativo Pan Europa All Mat.	18,00%
Corporate Emu	8,00%
Governativo USA All Mat.	8,00%
Azionario Mondo ex Giappone	12,00%
Azionario Mondo ex Giappone HEDGED	8,00%

NUOVA ASSET ALLOCATION	PESO
Governativo Pan Europa 1 3 anni HEDGED	30%
Governativo Pan Europa All Mat HEDGED	11%
Corporate Emu	8%
Governativo USA 1 3 anni	16%
Governativo USA All Mat HEDGED	5%
Governativo Emerging Market in EURO	5%
High Yield Emu	5%
Azionario Mondo AC	5%
Azionario Mondo AC HEDGED	15%

Anche in questo caso la modifica dovrebbe portare ad un miglioramento dei rendimenti attesi, con un incremento della volatilità che, ancorchè più consistente rispetto a quello osservato nella Linea 1, appare comunque accettabile.

<i>Rendimento lordo annuo atteso (in termini nominali)</i>		<i>Rendimento lordo annuo atteso (in termini reali)</i>		<i>Volatilità</i>	
<i>Attuale</i>	<i>Derivante dalla nuova AAS</i>	<i>Attuale</i>	<i>Derivante dalla nuova AAS</i>	<i>Attuale</i>	<i>Derivante dalla nuova AAS</i>
2,00%	2,60%	0,50%	1,10%	3,82%	4,12%

Di seguito viene presentata la tabella di shortfall derivante dalla nuova ipotesi di asset allocation, evidenziando anche in questo caso l'orizzonte temporale (10 anni) caratteristico della Linea 2.

	target	1 anno	3 anni	5 anni	10 anni	13 anni	14 anni	15 anni	20 anni
Prob non ottenere la protezione nominale	0,0%	26,4%	13,7%	7,9%	2,3%	1,1%	0,9%	0,7%	0,2%
Prob non ottenere la protezione reale	1,5%	39,5%	32,2%	27,5%	19,9%	16,8%	15,9%	15,0%	11,6%
Prob non ottenere la protezione Tfr	2,6%	50,2%	50,4%	50,5%	50,8%	50,9%	50,9%	50,9%	51,1%

Come si può osservare, in considerazione dei tassi attesi di rendimento e di volatilità, e nell'orizzonte temporale medio del Comparto, pari a 10,6 anni, sulla base della nuova ipotesi di asset allocation si stima una probabilità di non raggiungere il risultato obiettivo, rappresentato da una rivalutazione in linea con l'inflazione programmata (1,50%), pari a 19,9%, a fronte del 33,9% derivante dalla politica di investimento attuale.

3.3.3 La politica di investimento della Linea 3: verifica e proposta di modifica

Nelle tabelle che seguono sono riportati i valori attesi di rendimento, volatilità stimata e le risultanze dell'analisi di shortfall effettuate relativamente alla **Linea 3** sulla base della politica di investimento prevista dalle convenzioni di gestione in vigore.

	<i>Nominale</i>	<i>Reale</i>
Rendimento atteso	3,32%	1,82%
Volatilità portafoglio	6,17%	

Di seguito viene presentata la tabella di shortfall, evidenziando l'orizzonte temporale (13 anni) caratteristico della Linea.

	target	1 anno	3 anni	5 anni	10 anni	13 anni	14 anni	15 anni	20 anni
Prob non ottenere la protezione nominale	0,0%	29,5%	17,6%	11,5%	4,5%	2,6%	2,2%	1,9%	0,8%
Prob non ottenere la protezione reale	1,5%	38,4%	30,5%	25,5%	17,6%	14,4%	13,5%	12,7%	9,4%
Prob non ottenere la protezione Tfr	2,6%	45,5%	42,3%	40,1%	36,1%	34,3%	33,7%	33,2%	30,8%

Come nel caso delle Linee di investimento precedentemente descritte, anche relativamente alla Linea 3 la Funzione Finanza del Fondo ha svolto delle analisi, con il supporto del Servizio di Financial Risk Management (FRM) al fine di individuare possibili interventi di modifica che consentissero di migliorare i livelli di rendimenti attesi senza incrementare significativamente la volatilità: i risultati di queste verifiche sono stati analizzati dalla Commissione consiliare appositamente costituita e successivamente sottoposti al Consiglio di Amministrazione, che ha deliberato la seguente variazione dell'asset allocation della Linea 3:

ASSET ALLOCATION ATTUALE	PESO
Governativo Pan Europa All Mat HEDGED	45,00%
Corporate Emu	10,00%
Governativo USA All Mat. HEDGED	10,00%
Azionario Mondo ex Giappone	23,00%
Azionario Mondo ex Giappone HEDGED	12,00%

NUOVA ASSET ALLOCATION	PESO
Governativo Pan Europa All Mat HEDGED	30%
Corporate Emu	10%
Governativo USA All Mat HEDGED	15%
Governativo Emerging Market in EURO	5%
High Yield Emu	5%
Azionario Mondo AC	25%
Azionario Mondo AC HEDGED	10%

Come per le Linee di investimento precedenti, la modifica dovrebbe portare ad un miglioramento dei rendimenti attesi, con un limitato incremento della volatilità.

<i>Rendimento lordo annuo atteso (in termini nominali)</i>		<i>Rendimento lordo annuo atteso (in termini reali)</i>		<i>Volatilità</i>	
<i>Attuale</i>	<i>Derivante dalla nuova AAS</i>	<i>Attuale</i>	<i>Derivante dalla nuova AAS</i>	<i>Attuale</i>	<i>Derivante dalla nuova AAS</i>
3,32%	4,00%	1,82%	2,50%	6,17%	6,42%

Di seguito viene presentata la tabella di shortfall derivante dalla nuova ipotesi di asset allocation, evidenziando anche in questo caso l'orizzonte temporale (13 anni) caratteristico della Linea 3.

	target	1 anno	3 anni	5 anni	10 anni	13 anni	14 anni	15 anni	20 anni
Prob non ottenere la protezione nominale	0,0%	26,7%	14,0%	8,2%	2,4%	1,2%	1,0%	0,8%	0,3%
Prob non ottenere la protezione reale	1,5%	34,8%	25,0%	19,2%	10,9%	8,0%	7,3%	6,6%	4,1%
Prob non ottenere la protezione Tfr	2,6%	41,5%	35,5%	31,6%	24,9%	22,0%	21,1%	20,3%	16,9%

Come si può osservare, in considerazione dei tassi attesi di rendimento e di volatilità, e nell'orizzonte temporale medio del Comparto, pari a 13 anni, sulla base della nuova ipotesi di asset allocation si stima una probabilità di non raggiungere il risultato obiettivo rappresentato da una rivalutazione in linea con il trattamento di fine rapporto (2,64%) pari al 22%, a fronte del 34,3% derivante dalla politica di investimento attuale.

3.3.4 La politica di investimento della Linea 4: verifica e proposta di modifica

Infine si riportano i valori attesi di rendimento, volatilità stimata e le risultanze dell'analisi di shortfall effettuate relativamente alla **Linea 4** sulla base della politica di investimento prevista dalle convenzioni di gestione in vigore..

	<i>Nominale</i>	<i>Reale</i>
Rendimento atteso	3,62%	2,12%
Volatilità portafoglio	7,90%	

Di seguito viene presentata la tabella di shortfall, evidenziando l'orizzonte temporale (14 anni) caratteristico della Linea.

	target	1 anno	3 anni	5 anni	10 anni	13 anni	14 anni	15 anni	20 anni
Prob non ottenere la protezione nominale	0,0%	32,3%	21,3%	15,3%	7,3%	4,9%	4,3%	3,8%	2,0%
Prob non ottenere la protezione reale	1,5%	39,4%	32,1%	27,4%	19,8%	16,6%	15,7%	14,9%	11,5%
Prob non ottenere la protezione Tfr	2,6%	45,0%	41,3%	38,9%	34,5%	32,4%	31,8%	31,2%	28,6%

Come nel caso delle Linee di investimento 1, 2 e 3, anche relativamente alla Linea 4 la Funzione Finanza del Fondo ha svolto delle analisi, con il supporto del Servizio di Financial Risk Management (FRM) al fine di individuare possibili interventi di modifica che consentissero di migliorare i livelli di rendimenti attesi senza incrementare significativamente la volatilità: i risultati di queste verifiche sono stati analizzati dalla Commissione consiliare appositamente costituita e successivamente sottoposti al Consiglio di Amministrazione, che ha deliberato la seguente variazione dell'asset allocation della Linea 4:

ASSET ALLOCATION ATTUALE	PESO
Governativo Pan Europa 1 3 anni HEDGED	40,00%
Azionario Mondo Sostenibile	24,00%
Azionario Mondo Sostenibile HEDGED	36,00%

NUOVA ASSET ALLOCATION	PESO
Governativo Pan Europa 1 3 anni HEDGED	20%
Governativo USA 1 3 anni	10%
High Yield Emu	5%
Governativo Emerging Market in EURO	5%
Azionario Mondo Sostenibile	10%
Azionario Mondo Sostenibile HEDGED	50%

Come per le Linee di investimento precedenti, la modifica dovrebbe portare ad un miglioramento dei rendimenti attesi, con un limitato incremento della volatilità.

Rendimento lordo annuo atteso (in termini nominali)		Rendimento lordo annuo atteso (in termini reali)		Volatilità	
Attuale	Derivante dalla nuova AAS	Attuale	Derivante dalla nuova AAS	Attuale	Derivante dalla nuova AAS
3,62%	4,05%	2,12%	2,55%	7,90%	8,25%

Di seguito viene presentata la tabella di shortfall derivante dalla nuova ipotesi di asset allocation, evidenziando anche in questo caso l'orizzonte temporale (14 anni) caratteristico della Linea 4.

	target	1 anno	3 anni	5 anni	10 anni	13 anni	14 anni	15 anni	20 anni
Prob non ottenere la protezione nominale	0,0%	31,2%	19,8%	13,6%	6,0%	3,8%	3,3%	2,9%	1,4%
Prob non ottenere la protezione reale	1,5%	37,9%	29,6%	24,5%	16,4%	13,3%	12,4%	11,6%	8,3%
Prob non ottenere la protezione Tfr	2,6%	43,1%	38,2%	35,0%	29,2%	26,7%	25,9%	25,2%	22,0%

Come si può osservare, in considerazione dei tassi attesi di rendimento e di volatilità, e nell'orizzonte temporale medio del Comparto, pari a 14,7 anni, sulla base della nuova ipotesi di asset allocation si stima una probabilità di non raggiungere il risultato obiettivo rappresentato da una rivalutazione in linea con il trattamento di fine rapporto (2,64%) pari a 25,9%, a fronte del 31,8% derivante dalla politica di investimento attuale.

3.3.5. Implementazione delle modifiche alla politica di investimento delle Linee 1, 2, 3 e 4

Le modifiche descritte nei paragrafi precedenti diverranno effettivamente operative a seguito della modifica apportata alle convenzioni di gestione, a partire dal 1° aprile 2019.

4. Asset & Liability management

Attraverso la comparazione fra gli orizzonti temporali medi di permanenza nelle distinte linee del Fondo, determinati sulla base delle differenti ipotesi assunte nelle valutazioni, e i risultati derivanti dall'analisi di shortfall è possibile pervenire ad una prima valutazione compiuta circa l'adeguatezza dell'asset allocation attuale rispetto ai bisogni previdenziali degli iscritti al Fondo Pensione.

In particolare, attraverso l'esame dei risultati derivanti dalla nuova politica di investimento si osserva come l'impostazione gestionale adottata nelle quattro linee gestite su base finanziaria presenti una buona probabilità di preservare il valore nominale dei versamenti alle linee anche in corrispondenza di orizzonti temporali di permanenza medio bassi (inferiori a 5 anni).

Anche 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, appare configurarsi complessivamente migliore in termini probabilistici.

5. 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.

5.1. 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 alla nuova politica di investimento introdotta per le Linee 1,2, 3 e 4.

Per mantenere una valutazione espressa in termini costanti (al netto, quindi del tasso di inflazione, posto uguale all'1,50% 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 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 distorsivi legati all'accumulo del primo pilastro in regime contributivo. Di conseguenza, il valore atteso della media mobile quinquennale del PIL nominale è stata posta uguale al tasso di inflazione ipotizzato.

Nell'ambito del collettivo, come anticipato, sono stati identificati 16 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.

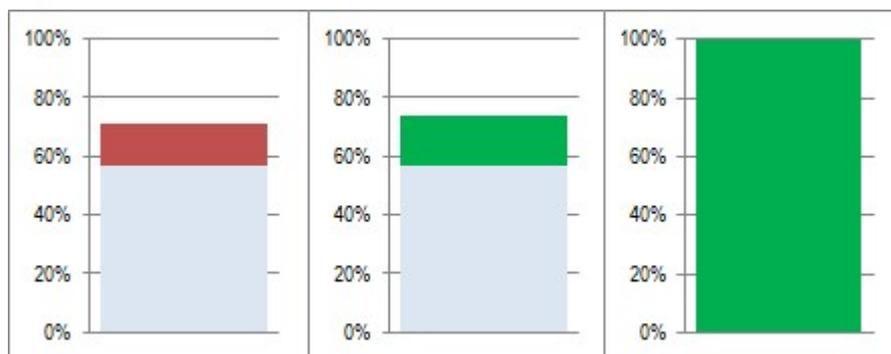
Età	60	Sesso	F
Retribuzione attuale	50.154,00	Zainetto	64.197,53
Aliquota contributiva iscritto	1,50%	Aliquota contributiva Azienda	4,00%
Aliquota TFR	23,00%	Anzianità previdenza complementare	26
Rendimento reale atteso del comparto	1,71%	Età presunta di pensionamento	64
Pensione AGO stimata	37.279,73	Tasso di sostituzione	70,73%
Pensione AGO (regole Ante DLgs 503/92)	39.787,93	Tasso di sostituzione	74,55%
		Scopertura	3,83%
Comparto	Linea 2		
Pensione complementare	3.345,94	Tasso di sostituzione previd. compl.	6,35%

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 scopertura e visualizza quanta parte della stessa trovi compensazione per effetto dell'accumulo stimato presso il Fondo al momento presunto di collocamento in quiescenza.

Nei casi presi in esame, acquisiti agli atti dal Consiglio di Amministrazione, 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.

Ciò si verifica sia in relazione all'ipotesi di adeguamento del benchmark sia con riferimento allo scenario dei rendimenti attesi calcolati in base all'attuale asset allocation strategica.

La tavola che segue fornisce un riepilogo delle analisi svolte sul collettivo, riportate per esteso nel documento "Analisi Casi" tipo allegato al presente DPI:

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
36	F	37.000	56.041,58	1,00%	3,00%	100,00%	14	LINEA 1	63,80%	76,66%	12,86%	17,53%
40	M	40.500	50.769,38	0,50%	3,00%	0,00%	17	LINEA 1	63,80%	75,76%	11,96%	9,13%
50	F	53.000	58.953,05	2,00%	3,00%	0,00%	13	LINEA 1	64,95%	73,05%	8,10%	7,31%
60	M	78.700	70.810,39	0,50%	3,00%	100,00%	13	LINEA 1	68,09%	66,14%	-1,95%	7,69%
35	M	37.400	62.576,24	0,50%	3,00%	100,00%	15	LINEA 2	63,80%	76,28%	12,48%	23,74%
40	F	34.800	69.918,64	0,50%	3,00%	100,00%	17	LINEA 2	63,80%	77,84%	14,04%	19,48%
50	M	69.000	108.907,85	0,50%	4,95%	10,00%	26	LINEA 2	64,70%	67,03%	2,32%	12,39%
60	F	45.000	73.823,38	3,00%	3,00%	100,00%	11	LINEA 2	71,31%	77,46%	6,15%	10,46%
28	F	49.000	17.781,30	2,00%	3,00%	100,00%	5	LINEA 3	63,80%	69,87%	6,07%	27,38%
34	M	37.000	55.591,36	1,00%	3,00%	100,00%	12	LINEA 3	63,80%	76,30%	12,50%	32,72%
53	M	46.300	132.232,27	1,50%	4,00%	50,00%	28	LINEA 3	66,89%	75,68%	8,78%	22,75%
54	F	31.200	89.107,74	1,50%	4,85%	0,00%	31	LINEA 3	67,75%	77,84%	10,09%	17,22%
30	F	33.500	36.306,28	3,00%	3,00%	100,00%	7	LINEA 4	63,80%	77,40%	13,60%	32,80%
40	M	55.000	82.489,60	0,50%	3,00%	100,00%	15	LINEA 4	63,80%	69,95%	6,15%	26,61%
52	F	43.000	143.380,47	2,00%	4,93%	100,00%	27	LINEA 4	66,38%	76,82%	10,44%	25,89%
55	M	48.000	32.773,98	0,50%	4,90%	100,00%	28	LINEA 4	54,93%	0,00%	-54,93%	11,73%

Il contributo medio, espresso in termini di tasso di sostituzione, fornito dalle prestazioni del Fondo al collettivo esaminato risulta pari al 19,05%, valore che contraddistingue un risultato soddisfacente e tale da consentire a tutti i soggetti esaminati di colmare integralmente il gap previdenziale rilevato.

Ciò consente di affermare che l'impostazione gestionale adottata dal Fondo Pensione e tradotta nell'asset allocation assunta, risulta conforme alle esigenze previdenziali dei propri iscritti.

SEZIONE II

Criteri di attuazione della politica d'investimento - Controllo del rischio – Elementi caratterizzanti la gestione - Caratteristiche e numero dei mandati

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

Il presente capitolo fornisce una descrizione della struttura della gestione così come risulta attuata alla data di adozione del presente Documento.

La struttura di gestione dei singoli mandati è definita in base ad una struttura che in base ai volumi disponibili per ogni comparto individua un unico gestore cui attribuire la totalità del mandato.

La ragione principale che giustifica questa strutturazione si basa su una valutazione di adeguatezza della società le cui caratteristiche sono state valutate approfonditamente in sede di selezione.

Il Fondo verifica nel tempo, anche attraverso il supporto del Servizio di Financial Risk Management, la persistenza delle condizioni che hanno condotto all'individuazione della società attraverso:

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

Entro questo quadro il Fondo ha deciso di implementare mandati che prevedono uno stile di gestione parzialmente attivo, confermato dall'adozione di un indicatore di rischio rappresentato dalla Deviazione Standard (volatilità) e dalla individuazione di limiti stringenti entro i quali le quote delle singole asset class possono oscillare.

La presenza di queste variabili consente di definire la gestione in essere come "parzialmente attiva". In pratica il Fondo ritiene che sia compito del gestore assumere scelte tattiche di posizionamento tra le asset class entro i valori soglia prefissati dal Fondo stesso. Viene mantenuto comunque un controllo sul rischio attraverso la fissazione di un limite massimo di volatilità.

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

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

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

Va inoltre considerato che l'asset allocation tattica si basa anche su una attenta gestione della individuazione dei tempi entro i quali devono essere compiuti i movimenti di adattamento del portafoglio e le operazioni di negoziazione.

La gestione parzialmente attiva, a differenza di quella passiva, consente di rispettare questa impostazione e, al tempo stesso, di sfruttare le capacità e le conoscenze operative del gestore per conseguire risultati che tendano a discostarsi, in senso positivo, dalla media di mercato.

Di converso, la gestione passiva, stabilendo un'allocazione fissa tra le diverse asset class conferisce al Fondo l'onere di definire le sovra o sotto esposizioni sulle asset class. Paradossalmente, quindi, tale gestione risulta essere più complessa e renderebbe necessaria una strutturazione del Fondo idonea a sopperire a tali necessità.

La gestione parzialmente attiva rappresenta una soluzione di equilibrio che tende ad ottimizzare il ruolo del gestore in chiave di ripartizione ottimale delle diverse asset class, pur in un ambito predefinito dal Fondo, con evidenti vantaggi per il Fondo che, quindi, ottiene una struttura gestionale semplificata associata ad una struttura dei costi contenuta.

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

Come termine di paragone sono stati assunti quelli che vengono tradizionalmente considerati i livelli soglia di valutazione della bontà di questo indicatore: $IR > 0,5$ risultato soddisfacente, $IR > 0,75$ risultato ottimo, $IR > 1$ risultato estremamente positivo.

Va da sé che l'indicatore assume maggiore significato solamente in presenza di periodi di tempo prolungati in modo tale che venga mitigato 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.

Per quanto attiene il monitoraggio della componente tattica, lo stesso viene svolto su base mensile in modo di avere a disposizione lassi temporali minimi per valutare il risultato delle scelte tattiche. La componente tattica viene valutata sia sulla base di una pluralità di indicatori che mettono a confronto la composizione effettiva e quella del benchmark sia attraverso un'analisi di performance attribution e contribution (con periodicità trimestrale).

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

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

7. 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 un budget di rischio ad ogni gestore.

Tale indicatore coincide con la Volatilità (Deviazione Standard) del rendimento del portafoglio rispetto a quello del relativo benchmark; in particolare, la volatilità del rendimento del portafoglio non deve eccedere di oltre il 20% la volatilità del rendimento del benchmark. Il Fondo ha deciso di introdurre un indicatore di rischio che non determinasse un "eccessivo" schiacciamento della gestione sul benchmark; infatti, mentre la TEV viene calcolata proprio in base al rendimento del benchmark, la volatilità fornisce un'indicazione del rischio assunto non dipendente, dal punto di vista del calcolo, dal benchmark stesso.

Il Fondo ha optato per la sostituzione dell'indicatore di rischio principale in modo da consentire una gestione più attiva dei mandati ai sensi del paragrafo precedente.

La scelta di non individuare un limite inferiore della volatilità di portafoglio rispetto a quella del benchmark è giustificata con la finalità di consentire al gestore di assumere posizioni maggiormente difensive in caso di crisi dei mercati.

In ogni caso, il confronto tra volatilità del portafoglio e volatilità del benchmark consente in qualsiasi momento alla Funzione Finanza di verificare l'eventuale discordanza tra il rischio assunto dal gestore e quello di mercato.

Peraltro proprio questo confronto è oggetto di rilevazione sistematica all'interno del report settimanale prodotto dal Servizio di Financial Risk Management ed è riferito sia al Comparto che al singolo mandato; lo stesso report continua a presentare il valore della TEV in modo da avere un ulteriore elemento di valutazione dell'andamento del rischio.

Le modalità di rilevazione e misurazione della variabile sono definite in modo univoco nell'ambito dell'Allegato tecnico alla Convenzione di gestione.

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.

Un ulteriore 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 definito 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 approssicare 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.

7.1. Articolazione dell'offerta gestionale

La proposta dell'offerta è articolata su una pluralità di opzioni di investimento (comparti), ciascuno caratterizzato da una propria combinazione di rischio/rendimento:

- Finanziario Linea 1;
- Finanziario Linea 2;
- Finanziario Linea 3;
- Finanziario Linea 4;
- Assicurativo Linea 5.

Finanziario linea 1: ha l'obiettivo di incrementare gradualmente nel tempo il valore del capitale cogliendo le opportunità di investimento offerte dal mercato monetario e obbligazionario italiano ed estero. La gestione risponde alle esigenze di un soggetto che è avverso al rischio e privilegia investimenti volti a favorire la stabilità del capitale e dei risultati, mantenendo un basso livello di rischio.

Finanziario linea 2: ha l'obiettivo di incrementare nel medio periodo il valore del capitale cogliendo le opportunità di investimento offerte dal mercato obbligazionario e azionario italiano ed estero. La gestione risponde alle esigenze di un soggetto che privilegia la continuità dei risultati nei singoli esercizi ed accetta un'esposizione al rischio moderata, mantenendo un livello di rischio medio basso.

Finanziario linea 3: ha l'obiettivo di incrementare nel medio-lungo periodo il valore del capitale cogliendo le opportunità di investimento offerte dal mercato azionario e obbligazionario italiano ed estero, mantenendo un livello di rischio medio alto.

Finanziario linea 4: ha l'obiettivo di incrementare il valore del capitale nel lungo periodo cogliendo le opportunità di investimento offerte dal mercato azionario ed obbligazionario italiano ed estero, mantenendo un livello di rischio alto ed avendo particolare attenzione ai principi etici inserendo nei benchmark di riferimento indici socialmente responsabili.

Assicurativo linea 5: Ramo V –Zurich Investments Life (non vengono riportate le due restanti polizze di Ramo I e V in quanto chiuse a nuove contribuzioni e, pertanto, "a esaurimento"): ha l'obiettivo di incrementare gradualmente nel tempo il valore del capitale cogliendo le opportunità di investimento offerte dal mercato monetario ed obbligazionario italiano ed estero, mantenendo un livello di rischio molto basso.

Le caratteristiche principali di questo comparto sono:

- ✓ rendimento minimo garantito annuo dello 0,072% alla scadenza della convenzione, che opera per qualsiasi evento (risoluzione del rapporto di lavoro, trasferimento della posizione maturata ad altro fondo pensione, anticipazione, switch dalla Linea assicurativa alle Linee finanziarie etc.);
- ✓ consolidamento annuo dei risultati.

7.2. Obiettivi finanziari per ciascun comparto e Asset allocation strategica

L'attenzione del Consiglio di amministrazione si è concentrata sul bilanciamento rischio/rendimento.

Di seguito vengono riportati i valori del rendimento atteso e della volatilità stimata con riferimento alla nuova politica di investimento prevista per le Linee 1, 2, 3, 4 e 5, descritta nel precedente paragrafo 2.3.

Denominazione del Comparto	Rendimento atteso	Volatilità
Linea 1	1,97%	3,08%
Linea 2	2,60%	4,12%
Linea 3	4,00%	6,42%
Linea 4	4,05%	8,25%

8. Ulteriori elementi caratterizzanti la gestione

La definizione delle linee di investimento è completata con un insieme di altre indicazioni deliberate dal Consiglio di amministrazione del Fondo. L'insieme di questi principi, regole e limiti costituiscono parte integrante della politica di investimento. Nello specifico le disposizioni in oggetto sono raggruppabili in quattro insiemi:

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

Per quanto riguarda il punto della individuazione di ulteriori specificazioni inerenti le macro asset class il Fondo ha previsto:

- ✓ L'individuazione delle **bande di oscillazione della componente azionaria** e di conseguenza della componente obbligazionaria e delle liquidità che definiscono lo spazio assegnato entro il quale possono compiersi le scelte tattiche dei gestori. Le bande sono fissate in termini sostanzialmente asimmetrici privilegiando il limite minimo per consentire al gestore di assumere posizioni maggiormente difensive in caso di difficoltà dei mercati.

Il controllo del rispetto delle bande è affidato istituzionalmente alla banca depositaria;

- ✓ la definizione della **componente obbligazionaria corporate**. Il Fondo ha valutato la possibilità di un utilizzo della componente obbligazionaria corporate all'interno dell'universo investibile.

È prevista la possibilità di un investimento diretto in titoli corporate, laddove prevista dal relativo benchmark.

Il controllo del rispetto di tale limite è affidato istituzionalmente alla banca depositaria.

- ✓ la **liquidità** non è prevista come una asset class a sè stante. Tuttavia, il gestore deve utilizzare la liquidità in chiave tattica anche ai fini di mitigare il rischio in situazioni di particolare tensioni dei mercati; a tale fine non è previsto un limite massimo di liquidità.

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

- ✓ la definizione di una **politica di cambio** aperto. il Fondo assegna ai gestori la leva del cambio come ulteriore elemento per creare valore aggiunto al portafoglio. I gestori devono valutare il grado di eventuale copertura in funzione dei movimenti del tasso di cambio tra l'Euro e le altre valute presenti in portafoglio. In ogni caso il Fondo stabilisce in convenzione un limite massimo di esposizione al tasso di cambio che è determinato in funzione dell'esposizione neutrale al cambio del benchmark di riferimento e tiene comunque conto del limite all'esposizione valutaria, pari al 30% delle disponibilità complessive, fissato dall'articolo 5, comma 6 del DM n. 166/2014.

Il controllo del rispetto delle regole fissate è affidato istituzionalmente alla banca depositaria. In ogni caso il Fondo verifica l'andamento dei rischi presenti sul mercato dei cambi nell'ambito dell'attività di monitoraggio dei rischi sistemici (Comitato rischi);

- ✓ la **duration** del portafoglio obbligazionario viene espressa in funzione del corrispondente valore determinato dal benchmark

La determinazione del valore puntuale della duration è stata effettuata tenendo conto della variabilità che il valore assume in funzione del variare delle grandezze che ineriscono al calcolo della stessa.

Di conseguenza al fine di quantificare un dato di riferimento, valido nel medio periodo, e utile alla verifica del posizionamento dei gestori, si è proceduto a calcolare la media della duration su un periodo pluriennale dell'indice utilizzato nel benchmark composito.

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

	Composizione asset obbligazionaria	Duration portafoglio obbligazionario
Linea 1	90,00%	4,07
Linea 2	80,00%	4,02
Linea 3	65,00%	7,49
Linea 4	40,00%	2,88

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

	Composizione asset obbligazionaria	Duration del comparto
Linea 1	90,00%	3,67
Linea 2	80,00%	3,22
Linea 3	65,00%	4,87
Linea 4	40,00%	1,15

La determinazione dei limiti e vincoli di investimento consente di specificare in modo più analitico la politica di investimento individuata dal Fondo introducendo al contempo tutti gli elementi atti a salvaguardare il livello di rischio assunto.

- ✓ Le convenzioni definiscono un limite di ammissibilità dell'investimento obbligazionario in base al **merito di credito dei titoli obbligazionari governativi e corporate come definiti nell'allegato – A** . Tale limite è

differenziato per la componente governativa Paesi OCSE e Paesi emergenti, nonché e per quella corporate “Investment grade” e “High Yield”.

Nel caso di deterioramento del merito creditizio al di sotto dei limiti minimi previsti nell'allegato – A – il Gestore concorda con il Fondo i tempi e le modalità di dismissione dei titoli detenuti nel portafoglio. Il Fondo, di concerto con il Gestore, può definire ulteriori vincoli – anche per periodi temporalmente limitati - inerenti la rischiosità del portafoglio obbligazionario; tali pattuizioni devono assumere forma scritta.

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

- ✓ Le convenzioni definiscono regole per l'operatività con **titoli subordinati**, alla luce della componente di maggiore rischio insolvenza insita in questi strumenti e di una maggiore sensibilità alla liquidità dei mercati.

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

- ✓ Gli **strumenti finanziari rappresentativi di operazioni di cartolarizzazione** potranno essere acquistati esclusivamente con riferimento alle tranche senior aventi rating almeno pari a AA (S&P) e Aa2 (Moody's).

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

- ✓ Il **turnover** di portafoglio viene definito con riferimento alla situazione ordinaria dei mercati. Il controllo sul rispetto dei limiti viene effettuato con cadenza almeno annuale dal Fondo stesso per mezzo del servizio di Financial risk management.

In particolare, il Fondo assume i seguenti livelli soglia in riferimento ai comparti di gestione:

- ✓ Linea 1: 0,95:
- ✓ Linea 2: 1,25:
- ✓ Linea 3: 1,45:
- ✓ Linea 4: 2,00.

In linea generale, viene stabilito il principio secondo cui il gestore deve operare con la massima diligenza al fine di limitare gli oneri di negoziazione gravanti sul Fondo.

Tali valori soglia non rappresentano tuttavia un limite imposto al gestore, in quanto il Fondo ritiene che il parametro del turnover debba essere considerato congiuntamente ad altri fattori, tra i quali il rendimento conseguito dai gestori stessi e una valutazione più complessiva delle circostanze contingenti di mercato; i predetti valori rappresentano invece delle “soglie di attenzione”, oggetto di monitoraggio nell'ambito dell'attività di controllo finanziario, al cui superamento sono previsti gli interventi di verifica di seguito indicati.

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

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

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

- ✓ il Fondo ha stabilito che l'utilizzo di quote di **Oicr** nell'ambito della gestione debba essere subordinato a una serie di vincoli che attengono sia alla definizione della struttura della gestione stessa che all'esigenza di non allentare i presidi di controllo sulla globalità del portafoglio gestito. In primo luogo gli Oicr devono rientrare nell'ambito di applicazione della direttiva 2009/65/CE . In ogni caso gli Oicr possono essere utilizzati **solo**:
 - per assicurare una efficiente gestione del portafoglio tramite una adeguata diversificazione del rischio;
 - limitatamente ad asset class a cui siano destinate risorse patrimoniali non sufficienti a garantire una efficiente gestione.

Dal punto di vista formale l'autorizzazione all'utilizzo dell'Oicr compete alla Banca depositaria che deve asseverare che i programmi e i limiti di investimento di ogni Oicr siano sostanzialmente compatibili con quelli delle linee di indirizzo della gestione; la verifica di tale compatibilità dovrà essere preventivamente effettuata dalla Banca depositaria ed il gestore potrà utilizzare solo gli Oicr espressamente autorizzati da quest'ultima. L'autorizzazione ad operare è inoltre subordinata alla sottoscrizione dell'impegno da parte del gestore a rispettare gli obblighi informativi in materia come specificato successivamente.

Inoltre, viene realizzato un monitoraggio del rischio relativo a ciascun Oicr mediante l'acquisizione di un tracciato trasmesso dal gestore e contenente il dettaglio del portafoglio, in modo tale da consentire un'analisi complessiva dei profili di rischio dello stesso, sia per la componente investita in titoli che per quella rappresentata appunto da Oicr.

Con il medesimo tracciato viene acquisito il dettaglio dei derivati e viene pertanto effettuato il monitoraggio dell'esposizione generata da tali operazioni (vedi oltre).

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

Da ultimo, l'utilizzo di Oicr non comporta oneri aggiuntivi rispetto a quelli previsti dalle convenzioni di gestione, in quanto le commissioni gravanti sugli Oicr utilizzati sono retrocesse trimestralmente al Fondo.

- ✓ non è previsto l'investimento in **Fondi di Investimento alternativi – FIA**.
- ✓ analogamente, non è previsto l'investimento in **titoli non negoziati in mercati regolamentati**;
- ✓ per quanto riguarda i **derivati**: opzioni e contratti futures su indici azionari, titoli di Stato e tassi di interesse possono essere utilizzati unicamente nei limiti previsti per i titoli sottostanti a condizione che siano utilizzati con il solo obiettivo di assicurare una efficiente gestione del portafoglio e con esclusione dell'effetto leva. Sono inoltre ammesse le operazioni pronti contro termine contratti a termine su valute (forward) e currency futures. È vietato l'investimento in strumenti finanziari connessi a merci.
Anche per i derivati è prevista l'attivazione di una procedura di controllo analoga a quella riportata per gli OICR.

Il controllo complessivo sulle operazioni in derivati è affidato istituzionalmente alla banca depositaria.

- ✓ Il Fondo assegna ai gestori la leva del cambio come ulteriore elemento per creare valore aggiunto al portafoglio. I gestori devono valutare il grado di eventuale copertura in funzione dei movimenti del tasso di cambio tra l'Euro e le altre valute presenti in portafoglio. In tutti i Comparti l'esposizione valutaria è comunque contenuta, al netto di coperture attraverso derivati, entro il 30% delle disponibilità complessive.

Il controllo complessivo sulle operazioni in cambi è affidato istituzionalmente alla banca depositaria.

- ✓ il **ribilanciamento** del portafoglio viene determinato su base mensile. Tale periodicità incide direttamente nelle formule di calcolo della performance relativa mentre il gestore, anche per non indurre costi di negoziazione non necessari, può continuare ad operare entro i termini fissati dalle bande di oscillazione definite dalla convenzione senza obblighi di allineamento.

Sono da ultimo definiti gli obblighi informativi a carico del gestore. Essi 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 costituita da **derivati** (opzioni e contratti futures) con cadenza mensile il gestore fornisce al Fondo un rapporto attestante il rispetto del vincolo inerente la leva finanziaria contenente un dettaglio del calcolo su base giornaliera;
- ✓ per la **componente illiquida** del portafoglio il gestore è tenuto a fornire con cadenza mensile una informativa contenente:
 - l'elenco dei titoli non quotati 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 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, con cadenza almeno mensile, la composizione dettagliata degli Oicr utilizzati secondo un tracciato concordato con il Fondo. Tale obbligo si ritiene assolto solo nel caso in cui il gestore utilizzi correttamente tale tracciato e che le informazioni fornite siano sufficienti per la ricostruzione dell'esposizione riferita allo specifico portafoglio entro il quale sono utilizzati.

Sul Fondo pensione non vengono fatte gravare commissioni di gestione, spese e diritti di qualsiasi natura relativi alla sottoscrizione e al rimborso delle parti di Oicr acquisiti, che siano istituiti e/o gestiti da società del Gruppo di appartenenza del Gestore, né altre forme di commissioni aggiuntive rispetto a quanto stabilito dalla Convenzione.

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

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

Nell'ambito della componente azionaria degli investimenti della Linea 4 sono previsti principi di responsabilità sociale nella selezione dei titoli.

La promozione dei principi di responsabilità sociale viene ottenuta dal Fondo attraverso l'attribuzione, quale benchmark della componente azionaria del comparto Linea 4, del Dow Jones Sustainability World Index che include le 2500 aziende leader nel mondo nel campo della sostenibilità.

Nato nel 1999 dalla collaborazione tra Dow Jones Index, Stox Limited e SAM, questo indice è il primo che valuta le performance finanziarie delle compagnie mondiali che seguono principi sostenibili. L'indice viene rivisto annualmente a settembre e in più ogni quattro mesi per assicurarsi che la sua composizione rappresenti il 20% delle compagnie, sia del settore SAM che dell'universo STOXX Sustain, leader nella sostenibilità.

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.

8.2. 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 in 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.

Il Fondo ha regolato all'interno delle convenzioni 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; in questo modo il Fondo si riserva la possibilità di riesaminare l'intera materia in futuro in considerazione dell'evoluzione della discussione all'interno del settore.

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.

8.3. 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.

Per quanto attiene il tema della solvibilità, le convenzioni prevedono, in via generale, che i gestori debbano eseguire gli investimenti e i disinvestimenti operando con controparti di mercato di primaria importanza.

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.

8.4. Profilo dei conflitti di 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, che è stato trasmesso all'Autorità di vigilanza.

8.5. Commissioni

Il Fondo ha optato per la definizione di una struttura commissionale basata esclusivamente su un'aliquota fissa che viene riconosciuta ai gestori su base trimestrale.

Il calcolo viene determinato sulla base del valore mensile del NAV calcolato in occasione della valorizzazione della quota.

La commissione applicata ai diversi mandati, così come le regole di calcolo sono specificate negli allegati tecnici alle convenzioni. La verifica del calcolo della commissione è affidata al service amministrativo.

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.

8.6. Durata dei mandati

Le convenzioni prevedono una durata dei mandati di gestione di almeno tre anni.

Il Fondo valuta periodicamente i risultati ottenuti da ogni gestore. Tale valutazione viene 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.

9. Caratteristiche dei mandati

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

9.1. Caratteristiche del mandato della Linea 1

La tabella che segue riepiloga i parametri di riferimento dell'asset allocation strategica relativa alla Linea 1, come derivante dalla nuova politica di investimento deliberata dal Consiglio di Amministrazione.

ASSET CLASS	PESO	DECORRENZA
Governativo Pan Europa 1 3 anni HEDGED	32%	1° aprile 2019
Governativo Pan Europa All Mat. HEDGED	14%	1° aprile 2019
Corporate Emu	9%	1° aprile 2019
Governativo USA 1 3 anni	20%	1° aprile 2019
Governativo USA All Mat. HEDGED	5%	1° aprile 2019
Governativo Emerging Market in Euro	5%	1° aprile 2019
High Yield Emu	5%	1° aprile 2019
Azionario Mondo AC HEDGED	10%	1° aprile 2019

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

	MIN	MAX
LIQUIDITA'	0	100%
TITOLI DI CAPITALE	0	15%
TITOLI DI DEBITO	0	100%
MERITO CREDITIZIO	definito nell'Allegato A	
ESPOSIZIONE IN VALUTA EXTRA EURO	0	30%

9.2. Caratteristiche del mandato della Linea 2

La tabella che segue riepiloga i parametri di riferimento dell'asset allocation strategica della Linea 2, come derivante dalla nuova politica di investimento deliberata dal Consiglio di Amministrazione.

ASSET CLASS	PESO	DECORRENZA
Governativo Pan Europa 1 3 anni HEDGED	30%	1° aprile 2019
Governativo Pan Europa All Mat. HEDGED	11%	1° aprile 2019
Corporate Emu	8%	1° aprile 2019
Governativo USA 1 3 anni	16%	1° aprile 2019
Governativo USA All Mat. HEDGED	5%	1° aprile 2019
Governativo Emerging Market in EURO	5%	1° aprile 2019
High Yield Emu	5%	1° aprile 2019
Azionario Mondo AC	5%	1° aprile 2019
Azionario Mondo AC HEDGED	15%	1° aprile 2019

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

	MIN	MAX
LIQUIDITA'	0	90%
TITOLI DI CAPITALE	10%	25%
TITOLI DI DEBITO	0	90%
MERITO CREDITIZIO	definito nell'Allegato A	
ESPOSIZIONE IN VALUTA EXTRA EURO	0	30%

9.3. Caratteristiche del mandato della Linea 3

La tabella che segue riepiloga i parametri di riferimento dell'asset allocation strategica della Linea 3, come derivante dalla nuova politica di investimento deliberata dal Consiglio di Amministrazione.

ASSET CLASS	PESO	DECORRENZA
Governativo Pan Europa All Mat. HEDGED	30%	1° aprile 2019
Corporate Emu	10%	1° aprile 2019
Governativo USA All Mat. HEDGED	15%	1° aprile 2019
Governativo Emerging Market in EURO	5%	1° aprile 2019
High Yield Emu	5%	1° aprile 2019
Azionario Mondo AC	25%	1° aprile 2019
Azionario Mondo AC HEDGED	10%	1° aprile 2019

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

	MIN	MAX
LIQUIDITA'	0	80%
TITOLI DI CAPITALE	20%	45%
TITOLI DI DEBITO	0	80%
MERITO CREDITIZIO	Definito nell'allegato A	
ESPOSIZIONE IN VALUTA EXTRA EURO	0	30%

9.4. Caratteristiche del mandato della Linea 4

La tabella che segue riepiloga i parametri di riferimento dell'asset allocation strategica della Linea 4, come derivante dalla nuova politica di investimento deliberata dal Consiglio di Amministrazione.

ASSET CLASS	PESO	DECORRENZA
Governativo Pan Europa 1 3 anni HEDGED	20%	1° aprile 2019
Governativo USA 1 3 anni	10%	1° aprile 2019
High Yield Emu	5%	1° aprile 2019
Governativo Emerging Market in EURO	5%	1° aprile 2019
Azionario Mondo Sostenibile	10%	1° aprile 2019
Azionario Mondo Sostenibile HEDGED	50%	1° aprile 2019

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

	MIN	MAX
LIQUIDITA'	0	60%
TITOLI DI CAPITALE	40%	75%
TITOLI DI DEBITO	0	60%
MERITO CREDITIZIO	Definito nell'Allegato A	
ESPOSIZIONE IN VALUTA EXTRA EURO	0	30%

9.5 Sezione I

Il Fondo amministra, inoltre, una sezione a prestazioni definite erogando pensioni agli aventi diritto dei collettivi delle Società aderenti.

Il patrimonio conferito dalla Banca Popolare di Ancona, dalla Cassa di Risparmio di Fano e da Equitalia Centro (ex Ancona Tributi) è stato affidato in gestione alla Società Mediobanca SGR SpA.

Le linee d'indirizzo di gestione, attualmente scelte dalle fonti istitutive, sono le medesime della Linea 2.

9.6 Tavola di sintesi

Per ciascun Comparto vengono effettuati a cura del Servizio di Financial Risk Advisor, con cadenza settimanale, i controlli riportati nella seguente tabella:

	Linea 1	Linea 2	Linea 3	Linea 4	Sezione a prestazione definita
TEV/SemiTEV: Soglia critica	2,50%	3,00%	3,00	3,50%	3,00%
VAR al 95% (orizzonte temporale annuale) Soglia critica	5,94%	8,62%	15,37%	21,25%	8,62%
Volatilità: Soglia critica	<i>La volatilità del rendimento del portafoglio non deve eccedere di oltre il 20% la volatilità del rendimento del benchmark</i>				
Indice di Sharpe (modificato) Soglia critica	<i>La soglia critica si intende superata in tutti i casi in cui l'indice di Sharpe del portafoglio del gestore risulta inferiore a quello del benchmark.</i>				
Information ratio Soglia critica	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50

9.7 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;
- la struttura relativamente poco articolata della gestione, caratterizzata dall'assenza di mandati di tipo specialistico e dal numero relativamente contenuto di gestori coinvolti (3 gestori per tutte le Linee di investimento);
- 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.

Modifiche apportate nell'ultimo triennio

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

DATA	DESCRIZIONE SINTETICA DELLE MODIFICHE APPORTATE
12 febbraio 2019	Aggiornamento triennale del Documento sulla Politica di Investimento. In sede di aggiornamento è stata rivista la politica di investimento delle Linee a gestione finanziaria (Linee 1, 2, 3, 4 e 5).
_____2021	Integrazione dei paragrafi 8.1 e 8.2 con rinvio alle specifiche informative pubblicate dal Fondo sul sito internet in adempimento alla Direttiva SHRD II e al Regolamento (UE) 2088/2019. 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" con eccezione dei paragrafi 14.1 e 14.2 che sono stati integrati nella Sezione II

SEZIONE III

Allegato – A - al Documento sulla politica d'investimento

**Allegato – A - al Documento sulla politica d'investimento
del Fondo Pensione per il Personale della Banca Popolare di Ancona e delle Società Controllate**

1. Limiti di esposizione verso i titoli obbligazionari governativi appartenenti ai paesi OCSE con rating “investment grade”

Relativamente a questi titoli sono individuati, per ciascuna Linea di Investimento, i seguenti limiti, riferiti al peso % del singolo paese emittente o gruppo di Paesi, calcolato sull'intero patrimonio di detta Linea.

Detti limiti sono definiti sulla base delle seguenti regole:

- 1) Il riferimento di base è costituito dal peso complessivo di ciascun Emittente nell'ambito dei benchmark delle singole Linee di Investimento;
- 2) L'incremento massimo rispetto all'esposizione prevista dal benchmark è calcolato sulla base del rating attribuito a ciascun emittente da Moody's e Standard & Poor, secondo i seguenti criteri:
 - Emittenti appartenenti alle categorie “Prime & High grade”: + 100%
 - Emittenti appartenenti alle categorie “Upper medium grade”: + 70%
 - Emittenti appartenenti alle categorie “Lower medium grade”: + 50%

con arrotondamento all'unità superiore e con un limite massimo del 30% per ciascun Emittente.

Sulla base delle suddette modalità si ottengono i limiti percentuali, rispetto al patrimonio, di massima esposizione indicati nella seguente tabella:

Rating minimo Investment Grade

E

CDS (Isda 2014) =< 300 bps

Linea di Investimento	Italia	Francia	Germania	Austria	Spagna	Regno Unito	Belgio	Olanda	Altri Europa (riferito al singolo Paese) *	USA
Linea 1	15%	20%	14%	3%	9%	15%	3%	4%	1%	30%
Linea 2	13%	17%	13%	2%	8%	13%	3%	3%	0,8%	30%
Linea 3	8%	12%	8%	2%	5%	12%	3%	3%	0,6%	30%
Linea 4	7%	9%	7%	1%	4%	6%	1%	2%	0,5%	20%
Sezione 1	13%	17%	13%	2%	8%	13%	3%	3%	0,8%	30%

*Danimarca, Finlandia, Irlanda, Portogallo, Svezia, Svizzera.

Rating minimo Investment Grade

E

CDS (Isda 2014) >300 bps. =< 400

L'esposizione massima consentita verso gli Emittenti interessati è pari a quella indicata nella precedente tabella, ridotta del 30%

Per la parte dei titoli eccedenti, entro 30 giorni dal verificarsi dell'evento, il GESTORE dovrà procedere alla dismissione degli stessi.

Rating minimo Investment Grade

E

CDS (Isda 2014) > 400 bps

L'esposizione massima consentita verso gli Emittenti interessati è pari a quella indicata nella precedente tabella, ridotta del 50%

Il GESTORE invierà un'informativa al Consiglio di Amministrazione del FONDO contenente una propria valutazione della situazione.

Per la parte dei titoli eccedenti, entro 30 giorni dal verificarsi dell'evento, il GESTORE dovrà procedere alla dismissione degli stessi, qualora il Consiglio di Amministrazione del FONDO PENSIONE non abbia assunto eventuali diverse decisioni.

Qualora un Emittente venga classificato ad un diverso livello di categoria di appartenenza tra quelle ricomprese nell'ambito della scala di rating "investment grade" (Prime & High grade, Upper medium grade, Lower medium grade), si procederà ad una nuova determinazione del peso massimo che tale Emittente potrà assumere in rapporto al patrimonio della singola linea di investimento.

Qualora un Emittente già appartenente alla categoria "investment grade" venga declassato ad un livello "sub investment grade", il GESTORE invierà un'informativa al Consiglio di Amministrazione del FONDO contenente una propria valutazione della situazione; sulla base di questa e di proprie autonome considerazioni, il Consiglio di Amministrazione del Fondo assumerà le relative determinazioni circa il mantenimento o meno ed eventualmente in quale misura, nel patrimonio del fondo, dei titoli relativi all'Emittente in questione e le comunicherà al GESTORE.

Nel caso di titoli emessi da organismi sovranazionali costituiti nell'ambito dell'Unione Monetaria Europea e delle Banche Centrali nazionali dei Paesi OCSE, per i quali non siano disponibili valori dei relativi CDS, si fa riferimento al solo rating e l'investimento è comunque consentito purché esso abbia un valore minimo pari ad "Investment Grade" con il limite massimo complessivo del 20%

2. Limiti di esposizione verso i titoli obbligazionari governativi emessi dai Paesi Emergenti

L'investimento su questa categoria di strumenti finanziari è ammesso, laddove previsto dal benchmark di riferimento, tramite titoli e/o Oicr, con il limite massimo del 6% calcolato sull'intero patrimonio di ciascuna Linea di Investimento e qualora venga effettuato tramite titoli, con il limite massimo dello 0,5% per ciascun Emittente.

3. Limiti di esposizione verso i titoli corporate con rating "investment grade"

Relativamente a questi titoli sono individuati, i seguenti limiti riferiti al peso % calcolato sull'intero patrimonio di detta Linea:

<p>Rating minimo Investment Grade e CDS (Isda 2014) uguale o inferiore a: obbligazioni senior: 250 bps obbligazioni subordinate*: 350 bps Nota: *Grado di subordinazione non superiore a "Tier 2"</p>	<p>I titoli potranno essere detenuti per un massimo dell'11% nella Linea 1 – 10% nella Linea 2 e Sezione I – 12% nella Linea 3 del patrimonio della Linea di investimento, con il limite massimo del 1,50% per singolo emittente (calcolato sull' ammontare del patrimonio). Per la parte dei titoli eccedenti, entro 30 giorni dal verificarsi dell'evento, il GESTORE dovrà procedere alla dismissione degli stessi.</p> <p>Gli strumenti finanziari rappresentativi di operazioni di cartolarizzazione potranno essere acquistati esclusivamente con riferimento alle tranche senior aventi rating almeno pari a AA (S&P e Fitch) e Aa2 (Moody's).</p>
---	---

4. Limiti di esposizione verso i titoli *corporate* con rating "Sub investment grade (High Yield)"

L'investimento su questa categoria di strumenti finanziari è ammesso, laddove previsto dal benchmark di riferimento, tramite titoli e/o Oicr, con il limite massimo del 6% calcolato sull'intero patrimonio di ciascuna Linea di Investimento e qualora venga effettuato tramite titoli, con il limite massimo dello 0,5% per ciascun Emittente.

5. Disposizioni comuni

a. La categoria di livello di rating sulla quale si fa riferimento negli precedenti sarà quella più bassa attribuita da almeno una delle tre Agenzie di rating: Standard & Poor's (S&P), Moody's (M) e Fitch per tutta la durata dell'investimento. Tale configurazione discende da una valutazione prudenziale operata dal FONDO.

b. Il valore dei CDS di cui agli articoli precedenti viene determinato sulla base della media mobile del CDS (Isda 2014) MID in Dollari americani (USD) a 5 anni dei 22 giorni lavorativi precedenti la rilevazione.

Laddove non fosse presente l'indice in USD del CDS, verrà utilizzato il corrispondente valore del CDS in Euro o nella diversa valuta disponibile.