



Fondo Pensione ARCO
Associazione giuridica riconosciuta
Iscritto all'albo dei Fondi Pensione con il n. 106
Piazza Duca d'Aosta, 10 - 20124 Milano MI
Tel.: 02 86996939 - Fax: 02 36758014
sito internet: www.fondoarco.it
E-mail: info@fondoarco.it
PEC: fondoarco@legalmail.it

FONDO PENSIONE ARCO

**PER I LAVORATORI DEL LEGNO, SUGHERO, MOBILE ARREDAMENTO, BOSCHIVI/FORESTALI, LATERIZI E MANUFATTI
IN CEMENTO, LAPIDEI, MANIGLIE**

Iscritto all'Albo tenuto dalla Covip con il n. 106

Documento sulla Politica di Investimento (DPI)

Approvato dal C.d.A. del 18/12/2018

(ultima modifica C.d.A. del 16/9/2021)

Il DPI si compone delle seguenti sezioni:

Sezione I: Analisi del collettivo degli iscritti – Verifica dei bisogni previdenziali – Asset allocation strategica e adeguatezza ai fabbisogni previdenziali.

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

SEZIONE III: Cronologia degli aggiornamenti.

Il Documento è redatto da ARCO secondo le indicazioni stabilite dalla Covip con la Delibera del 16 marzo 2012 e **secondo la Deliberazione COVIP** del 29 luglio 2020 recante le *Direttive alle forme pensionistiche complementari in merito alle modifiche e integrazioni recate al decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252, dal decreto legislativo 13 dicembre 2018, n. 147, in attuazione della direttiva (UE) 2016/2341.*

Il Documento è a disposizione sul sito web del Fondo, www.fondoarco.it, nella sezione: DOCUMENTI E NORMATIVA/Documenti di ARCO.

Fondo Pensione Complementare per i lavoratori dei settori Legno, sughero, mobile, arredamento e Boschivi/forestali, Laterizi e manufatti in cemento, Lapidei, Maniglie e dei Lapidei

Sezione I: Caratteristiche socio-demografiche – Scelte previdenziali – Orizzonte temporale del Fondo – Adeguatezza dei portafogli 3

Premessa	4
1. Caratteristiche socio-demografiche	4
2. Scelte Previdenziali	6
3. Orizzonte temporale del Fondo	7
4. Asset allocation strategica e adeguatezza ai fabbisogni previdenziali	11
4.1 Asset class tradizionali	11
4.2 Investimenti alternativi	14

Sezione II: Criteri di attuazione della politica d’investimento – Controllo del rischio – Elementi caratterizzanti la gestione – Caratteristiche e numero dei mandati 17

5. Articolazione dell’offerta gestionale	18
6. Life cycle	18
7. Obiettivi finanziari per ciascun comparto e Asset Allocation Strategica	18
8. Criteri di attuazione della politica d’investimento e stile di gestione	19
9. La componente del rischio	20
10. Ulteriori elementi caratterizzanti la gestione	22
11. Limiti e vincoli gestionali	22
12. Controparti di negoziazione	26
13. Profilo dei conflitti di interesse	26
14. Investimenti Socialmente Responsabili	27
15. Esercizio del diritto di voto	27
16. Recupero della tassazione sui dividendi	27
17. Prestito titoli	28
18. Regolamento EMIR (Regolamento UE n. 648/2012)	29
19. Caratteristiche dei mandati	29
20. Caratteristiche del mandato del comparto GARANTITO (classificazione COVIP: garantito)	29
21. Caratteristiche dei mandati del comparto BILANCIATO PRUDENTE (classificazione COVIP: bilanciato)	30
22. Caratteristiche del mandato del comparto BILANCIATO DINAMICO (classificazione COVIP: bilanciato)	31
23. Durata dei mandati	32
24. Struttura commissionale	32
25. Investimenti alternativi	32

SEZIONE III: Cronologia degli aggiornamenti 33

FONDO PENSIONE ARCO

DOCUMENTO SULLA POLITICA D'INVESTIMENTO

Sezione I: Caratteristiche socio-demografiche – Scelte previdenziali – Orizzonte temporale del Fondo – Adeguatezza dei portafogli

Approvato dal C.d.A. del 18/12/2018, 29/09/2020 e del 16/09/2021

Premessa

ARCO è un Fondo Pensione Negoziante costituito in forma di associazione, autorizzato all'esercizio dell'attività dalla Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione (COVIP) in data 28/09/2000 ed iscritto al numero 106 dell'Albo dei Fondi Pensione.

Possono aderire al Fondo i lavoratori dipendenti dei settori legno, sughero, mobile, arredamento e boschivi/forestali, laterizi e manufatti in cemento, lapidei, maniglie, delle parti istitutive e di ARCO. Possono aderire anche i soggetti fiscalmente a carico dei singoli aderenti.

ARCO opera senza fini di lucro ed ha lo scopo esclusivo di erogare a favore degli associati trattamenti pensionistici complementari del sistema obbligatorio pubblico, al fine di perseguire più elevati livelli di copertura previdenziale. 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.

Il presente Documento ha lo scopo di definire la strategia finanziaria che il Fondo intende attuare per ottenere, dall'impiego delle risorse affidate, combinazioni rischio/rendimento efficienti nell'arco temporale coerente con i bisogni previdenziali degli aderenti e con le prestazioni da erogare.

1. Caratteristiche socio-demografiche

Di seguito si fornisce un quadro aggregato delle grandezze che afferiscono al collettivo in esame nel suo insieme.

Alla data del 31 dicembre 2017, il collettivo degli iscritti sottoposti ad analisi risultava composto da 29.003 individui le cui posizioni individuali risultavano ammontare a complessivi Euro 602,8 Milioni. La tavola successiva fornisce una prima ripartizione degli iscritti e dei relativi montanti contributivi suddivisi in base al comparto di appartenenza.

	Numero iscritti (*)	Totale posizioni
GARANTITO	3.704	64.258.588,98
BILANCIATO PRUDENTE	22.121	496.583.733,65
BILANCIATO DINAMICO	1.669	41,991,666.96
FONDO ARCO	27.494	602,833,989.59

Tabella 1 – Distribuzione degli iscritti e del patrimonio per comparti

(*) Escluse le posizioni multiple e le posizioni a 0

Arco stima una popolazione potenziale di 232.050 persone, impiegate presso 15.172 aziende. Con 29.003 iscritti e 2.648 aziende con associati al Fondo il tasso di partecipazione al Fondo è pari al 12,5% se riferito ai lavoratori e del 17,4% se riferito alle aziende.

Il tasso di partecipazione medio nei fondi negoziali era, a fine 2017, pari al 16,21% (escludendo le adesioni contrattuali). Il numero degli iscritti al Fondo è in costante calo rispetto al picco raggiunto nel 2007, mentre la media dei fondi negoziali è sostanzialmente

invariata. L'incidenza dei riscatti e delle anticipazioni è quindi superiore agli altri fondi, nonostante questo il patrimonio del Fondo è cresciuto in modo costante ed in misura superiore al sistema dei fondi negoziali.

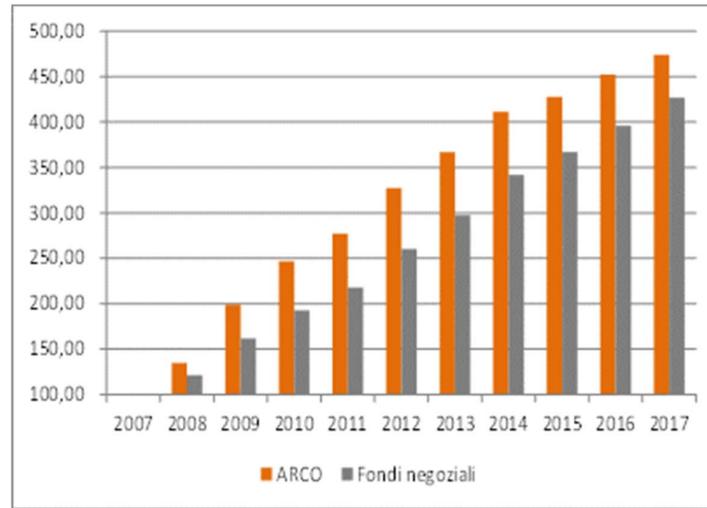


Figura 1 – Patrimonio - valori di fine 2007=100

Il peso percentuale delle femmine all'interno del Fondo è pari al 18,98%, inferiore a quello nel sistema dei fondi negoziali (27,4%), mentre l'età media risulta superiore a quella media dei fondi negoziali di circa 2 anni (48,6 contro 46 anni).

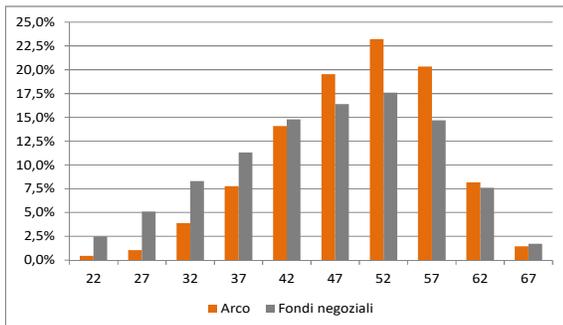


Figura 2 – Distribuzione degli iscritti per età - Maschi

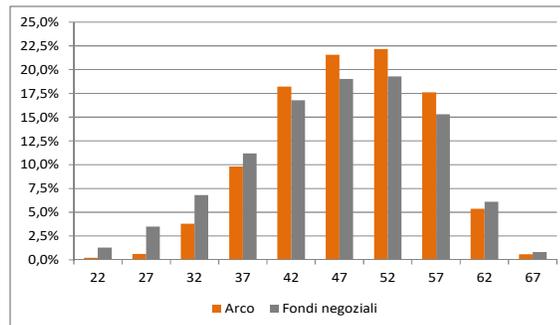


Figura 3 – Distribuzione degli iscritti per età - Femmine

Riguardo alla distribuzione della popolazione emerge la concentrazione degli iscritti in determinate aree del paese e in particolare in alcune regioni come Marche e Friuli-Venezia Giulia. Il Meridione è poco rappresentato con un peso totale dell'11%.

2. Scelte Previdenziali

Analizzando le contribuzioni emerge che il 66% degli iscritti contribuisce con il 100% del TFR.

Inoltre, 7.015 iscritti su 29.003 contribuiscono al Fondo con l'intero TFR e una percentuale della retribuzione uguale o superiore all'aliquota dell'1,3%.

		Percentuale TFR							Totale
		0%	18%	30%	40%	50%	70%	100%	
Percentuale lavoratore	0%	2,842	-	25	18	1	-	12,035	14,921
	< 1,3%	4	1	63	5	-	-	185	258
	= 1,3%	7	-	4,056	1,765	29	11	5,298	11,166
	> 1,30%	27	-	635	269	5	5	1,717	2,658
	Totale	2,880	1	4,779	2,057	35	16	19,235	29,003

Tabella 2 – Aliquote di contribuzione

Nel 2017 non risultano versati contributi per 7.421 iscritti, pari al 25,6% del totale a fine anno. L'incidenza dei «non versanti» è leggermente più alta rispetto alla media dei fondi negoziali (23,5%).

La somma delle posizioni contributive è pari a 602,8 mln di Euro, riferite a 29.003 iscritti. 500 mln sono riferiti a iscritti maschi, 102,7 mln a iscritti femmine. Il valore medio delle posizioni è pari a 20.784 Euro, mentre la mediana risulta essere di 20.077 Euro. Il valore è più alto di quello medio dei fondi negoziali (17.634 Euro) ma occorre ricordare che il numero dei fondi negoziali comprende gli aderenti contrattuali, per i quali molto spesso la posizione contributiva è molto bassa. Al netto delle posizioni contrattuali, la posizione media degli iscritti ai fondi pensione negoziali è pari a 25.046 Euro.

La posizione media dei maschi è pari a 21.998 Euro, quella delle femmine è pari a 18.672 Euro. Vi sono 1.453 posizioni con valore inferiore a 1.000 Euro e 211 inferiori o uguali a 0. Poco meno della metà degli iscritti (14.117) ha una posizione compresa fra 15.000 e 35.000 Euro.

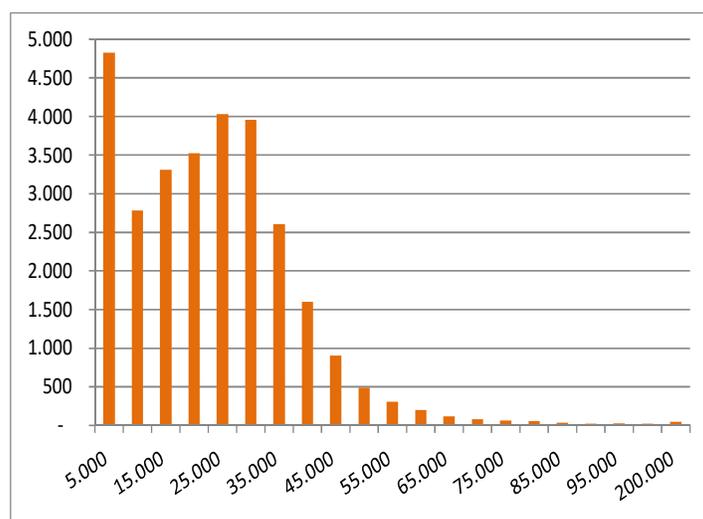
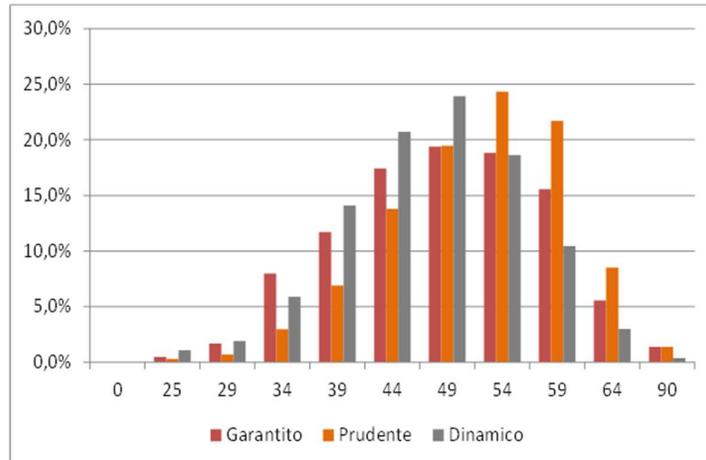


Figura 4 – Posizioni contributive

La distribuzione per età degli iscritti ai diversi comparti riflette un approccio «life cycle» per quanto riguarda gli aderenti ai comparti Bilanciato Prudente e Bilanciato Dinamico (oltre quattro anni di differenza), ma non per gli aderenti al comparto Garantito, che hanno un'età media più bassa rispetto al Prudente.



Comparto	N. iscritti (*)	Età media
Garantito	3.704	46,45
Prudente	22.121	49,41
Dinamico	1.669	45,02

(*) Escluse le adesioni multiple

Figura 5 – Distribuzione per età e Comparto

3. Orizzonte temporale del Fondo

Considerando la volontà del Fondo di procedere all'investimento nella asset class cosiddette «alternative illiquide» (private equity, private debt, immobiliare, infrastrutture) è stato analizzato non solo l'orizzonte temporale degli iscritti ma anche quello del Fondo, per valutarne la coerenza con la durata tipica dei veicoli d'investimento utilizzati per queste asset class.

Arco ha un rapporto fra contributi in % sull'ANDP che nel corso degli anni si è allineato a quello medio dei fondi negoziali. A causa delle difficoltà dei settori nel corso della crisi economica, il Fondo ha subito richieste di riscatti e anticipazioni in misura decisamente più elevata dei fondi negoziali. Il livello è rimasto alto anche nel 2016 e nel 2017 mentre si è abbassato fra i fondi negoziali. In particolare, il Fondo ha subito in misura più accentuata il picco delle anticipazioni del 2015, quando, a 8 anni dalle adesioni massive del 2007, gli iscritti hanno maturato i requisiti per richiedere un'anticipazione del 30% per «motivi diversi».

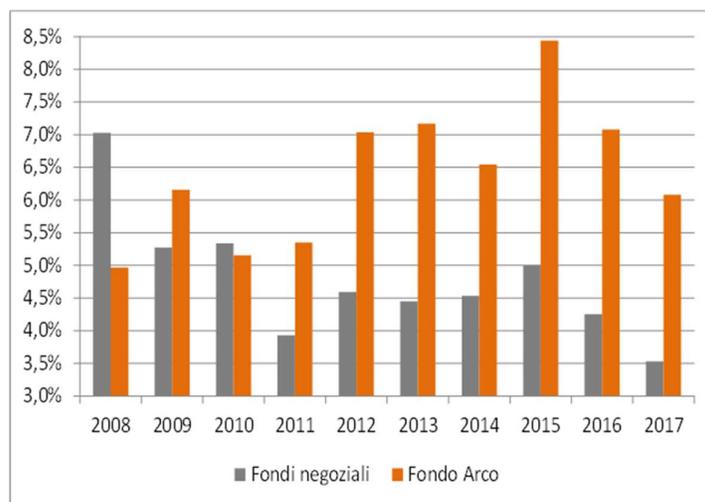


Figura 6 – Riscatti e anticipazioni in % su ANDP

Il saldo fra contributi, riscatti e anticipazioni è più basso della media dei fondi negoziali dal 2011 di circa il 2%.

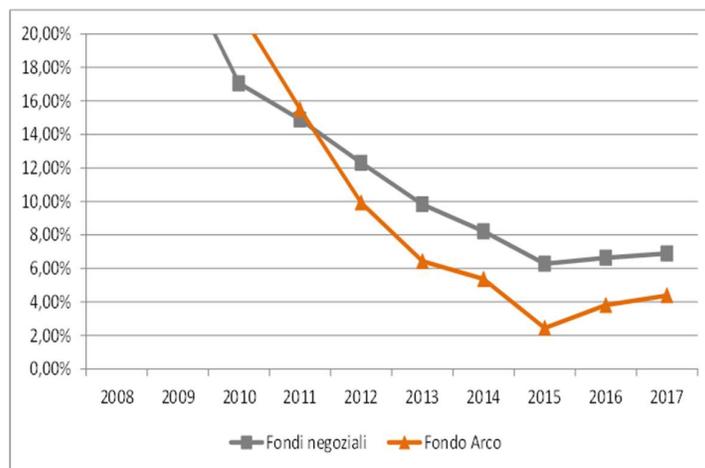


Figura 7 – Saldo contributi, - riscatti e anticipazioni in % su ANDP

Nella valutazione dell'orizzonte temporale del Fondo è anche importante verificare la distribuzione degli iscritti attivi al 31 dicembre 2017 per anno di adesione al Fondo, in modo da identificare periodi di possibile concentrazione di richieste di anticipazione.

Arco si distingue per aver cominciato la raccolta delle adesioni nel 1998, perciò degli iscritti attuali ve ne sono 10.968, pari al 37,8% del totale, aderenti da prima del 2007. Dopo il picco del 2007 le adesioni sono diminuite fino a un minimo nel 2009, ma da allora hanno avuto una crescita costante.

Per le ragioni spiegate in precedenza, le domande di riscatto e anticipazione hanno avuto un forte incremento. Negli anni successivi il numero di tali domande è diminuito, rimanendo però elevato rispetto alla media dei fondi negoziali.

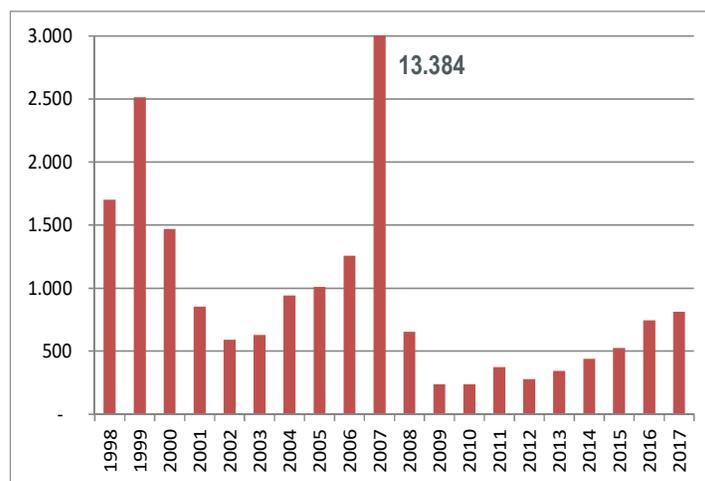


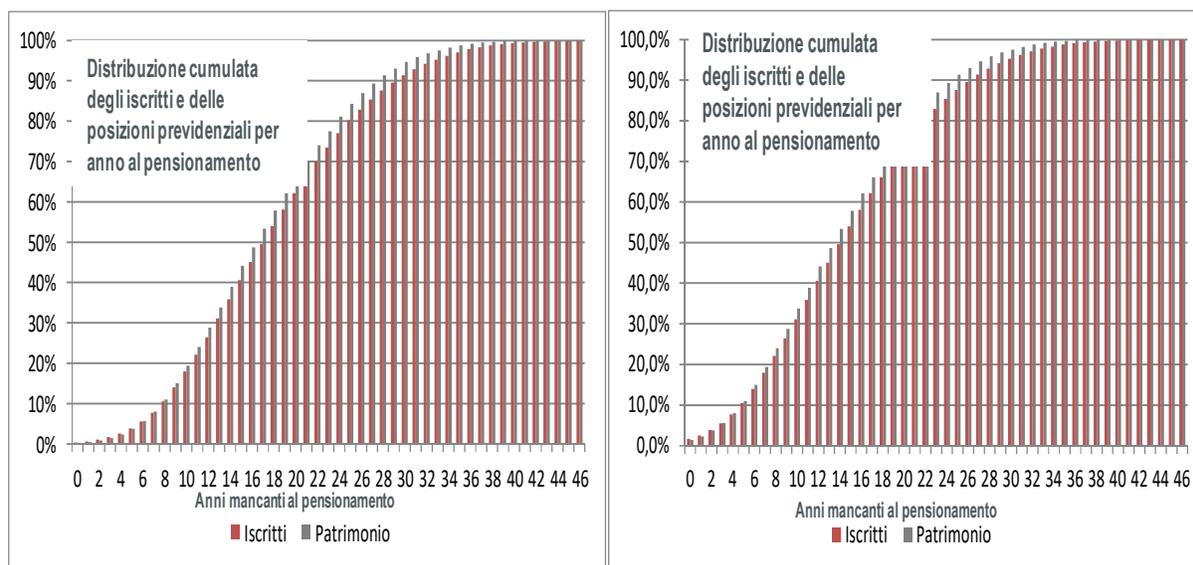
Figura 8 – Iscritti per anno di adesione

La distribuzione degli iscritti e delle loro posizioni attuali per anni di distanza dal pensionamento offre un'idea approssimativa dell'orizzonte temporale del Fondo in condizioni statiche, cioè senza assumere nuove contribuzioni, nuovi iscritti e rivalutazione delle posizioni attuali.

Assumendo un'età di pensionamento di 67 anni, nei prossimi 10 anni gli iscritti che andranno in pensione non rappresenteranno mai più del 3,5 % degli iscritti attuali. Percentuale analoga si riscontra considerando la posizione previdenziale di ciascun iscritto al 31 dicembre 2017.

Assumendo un'età di pensionamento più bassa (64 anni) l'orizzonte temporale del Fondo si accorcia sensibilmente.

Come si può vedere dai grafici seguenti, che rappresentano la distribuzione cumulata di iscritti e patrimonio in uscita, nei prossimi 10 anni uscirebbero circa il 20% o il 30% degli iscritti e del relativo patrimonio, a seconda dell'età di pensionamento ipotizzata.



Età di pensionamento – 67 anni

Età di pensionamento – 64 anni

Figura 9 – Distribuzione cumulata degli iscritti per anni mancanti al pensionamento

Per avere una valutazione più completa dei possibili percorsi di evoluzione del patrimonio del Fondo si è poi proceduto a simulare l'evoluzione del patrimonio dei comparti Bilanciato Prudente e Bilanciato Dinamico, a popolazione chiusa a partire dal 31.12.2017.

La simulazione è stata fatta considerando le seguenti ipotesi:

- Età di pensionamento:
 - 2018 – 64 anni;
 - 2019 – 65 anni;
 - 2020 – 66 anni;
 - 2021/2022 – 67 anni;
 - 2023/2024 – 68 anni;
 - 2025 e oltre – 69 anni.
- Rendimento netto del patrimonio: 1, 2 e 3%;
- Anticipazioni: 4, 5 e 6 % del patrimonio;
- Crescita delle contribuzioni: 2% per anno.

Le combinazioni dei due parametri vanno dalla più sfavorevole (1% rendimento, 6% anticipazioni) alla più favorevole (3% rendimento, 4% anticipazioni).

Come si può vedere dal grafico seguente, il patrimonio dei due comparti raggiunge un massimo fra il 2025 e il 2027 con valori compresi fra 650 e 870 mln di Euro.

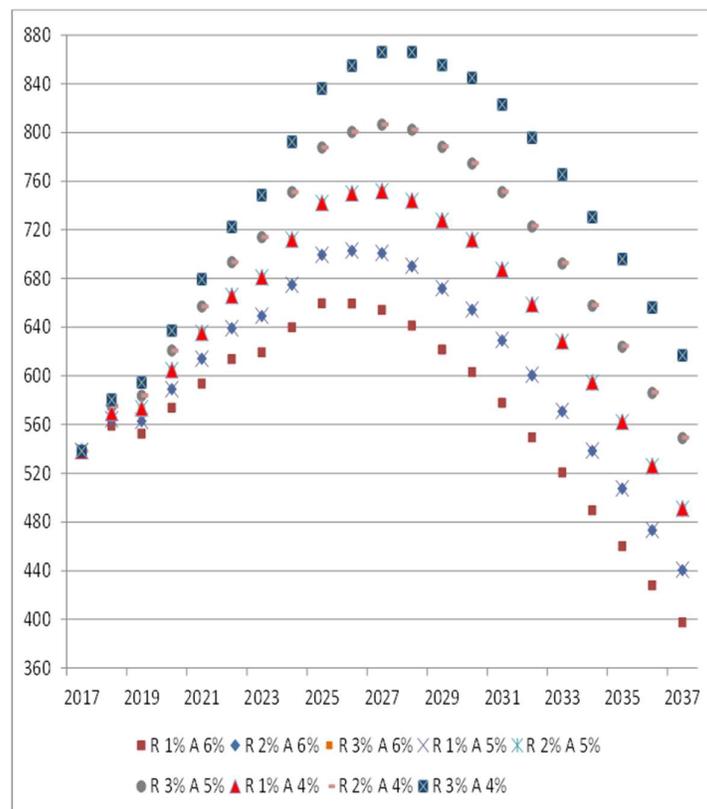


Figura 10 – Evoluzione del patrimonio a popolazione costante

4. Asset allocation strategica e adeguatezza ai fabbisogni previdenziali

4.1 Asset class tradizionali

Per quanto riguarda gli investimenti tradizionali l'asset allocation deliberata nel 2018 ha introdotto modifiche nella sola parte obbligazionaria, in quanto la parte azionaria è già adeguatamente diversificata.

Le modifiche apportate alla parte obbligazionaria sono state le seguenti:

- per la componente «investment grade» è stato inserito un indice «global aggregate», cioè rappresentativo di tutto l'universo investibile di emittenti sia governativi che corporate in tutti i paesi, con rischio di cambio coperto;
- è stata inserita una componente «high yield», anch'essa «global aggregate» finalizzata anche a costituire la fonte di finanziamento per eventuali investimenti in fondi chiusi di prestito diretto alle imprese;
- è stata mantenuta una componente di titoli di Stato dell'area euro con durata compresa fra 1 e 3 anni, finalizzata a contenere il rischio di tasso.

Per quanto riguarda invece il comparto Garantito il mandato verrà modificato con decorrenza 1° ottobre 2021, passando da una gestione a benchmark a una gestione "total return" con l'obiettivo di battere il tasso di rivalutazione del TFR su un orizzonte uguale o superiore a 10 anni.

Per omogeneità con il resto del documento nelle simulazioni che seguono sono stati mantenuti i valori del precedente benchmark allocativo.

Asset class	Rendimento storico	Volatilità	Benchmark comparti			Rendimento atteso a		
			Garantito	Bilanciato Prudente	Bilanciato Dinamico	5 anni (1)	10 anni (1)	20 e 35 anni (2)
<i>Titoli di Stato Italiani 1-5 anni</i>	3.47%	3.10%	40.00%	0.00%	0.00%	1.00%	2.00%	2.75%
<i>Titoli di Stato euro 1-3 anni</i>	2.72%	1.41%	0.00%	15.00%	0.00%	0.50%	1.20%	2.50%
<i>Titoli di Stato euro 1-5 anni</i>	3.12%	1.90%	45.00%	0.00%	0.00%	0.65%	1.45%	2.75%
<i>Obbligazioni corporate euro 1-3 anni</i>	3.26%	1.45%	10.00%	0.00%	0.00%	0.50%	1.00%	2.75%
<i>Titoli di Stato e obbligazioni globali IG con cambio coperto</i>	3.94%	2.93%	0.00%	45.00%	50.00%	0.90%	1.75%	3.50%
<i>Titoli di Stato e obbligazioni globali HY con cambio coperto</i>	7.03%	8.34%	0.00%	10.00%	0.00%	2.60%	2.90%	4.50%
<i>Azioni globali paesi sviluppati</i>	5.89%	14.10%	5.00%	0.00%	0.00%	6.00%	5.85%	6.00%
<i>Azioni globali paesi sviluppati ed emergenti</i>	5.89%	14.28%	0.00%	30.00%	30.00%	6.15%	6.50%	6.25%
<i>Azioni globali paesi sviluppati con cambio coperto</i>	4.91%	13.71%	0.00%	0.00%	20.00%	5.00%	4.00%	5.50%
Totale			100.00%	100.00%	100.00%			
Rendimento storico (3)			3.41%	4.67%	4.73%			
Inflazione storica			1.73%	1.73%	1.73%			
Rendimento storico reale			1.68%	2.94%	3.00%			
Volatilità storica annualizzata (3)			2.06%	4.75%	6.71%			
Rendimento atteso profilo - Netto nominale								
5 anni			0.93%	2.19%	2.77%			
10 anni			1.62%	2.72%	3.04%			
20 anni			2.55%	3.61%	3.96%			

(1) Sondaggio EIC Settembre 2018

(2) Inflazione attesa più premio per il rischio

(3) Media e deviazione standard dei rendimenti mensili dal 31.12.1998 al 31.10.2018

Tabella 3 – Rendimento atteso dei comparti sulla base della nuova Asset Allocation Strategica

Le modifiche sono state messe in atto con l'avvio dei nuovi mandati di gestione: dal 01/09/2019 fino a settembre 2021 per il Garantito, dal 01/10/2019 per il Bilanciato Prudente e il Bilanciato Dinamico.

Le stime di shortfall risk dei comparti sono le seguenti.

Comparto	Orizzonte	Rendimento atteso nominale	Inflazione attesa	Volatilità del rendimento annualizzato	Shortfall risk	
					0%	Inflazione
Garantito	5	0.93%	1.75%	0.83%	20.34%	90.08%
Bilanciato Prudente	5	2.19%	1.75%	1.62%	11.10%	45.66%
Bilanciato Dinamico	5	2.77%	1.75%	2.29%	14.38%	39.10%
Garantito	10	1.62%	2.00%	0.50%	0.04%	91.46%
Bilanciato Prudente	10	2.72%	2.00%	1.15%	2.02%	36.74%
Bilanciato Dinamico	10	3.04%	2.00%	1.63%	5.32%	35.94%
Garantito	15	2.54%	2.00%	0.38%	0.00%	34.36%
Bilanciato Prudente	15	3.61%	2.00%	0.96%	0.00%	3.60%
Bilanciato Dinamico	15	3.96%	2.00%	0.97%	0.00%	7.02%

Tabella 4 – Misure di shortfall risk rispetto a due obiettivi di rendimento (AAS prospettica).

Sulla base di queste stime di rendimento è stato calcolato il tasso di copertura che l'aderente al Fondo può aspettarsi dall'investimento nel proprio Comparto.

Sulla base dei dati generali relativi ai partecipanti ai diversi comparti, sono state identificate **tre "figure tipo" per ogni comparto** al fine di procedere alla valutazione previdenziale e all'adeguatezza dell'asset allocation strategica. Tali figure sono state selezionate adottando il medesimo criterio assunto dall'EIOPA per l'identificazione dei casi tipo connessi allo svolgimento di analisi di stress test.¹

Per ciascuna "figura tipo" è stato stimato un periodo di investimento nel Fondo di 5, 20 e 35 anni, un'età di pensionamento di 67, 68 e 69 anni e perciò un'età di inizio dell'investimento di 62, 48 e 34 anni.

Data la prevalenza della popolazione maschile nel Fondo le analisi sono state limitate a questa componente.

Per ciascun aderente tipo abbiamo simulato il percorso di accumulazione previdenziale assumendo:

- Tassi di inflazione dell'1,75% a 5 e 10 anni e 2% oltre²;
- Un tasso di crescita reale della retribuzione pari all'1% annuo;
- Posizione contributiva iniziale, retribuzione e contribuzione indicate in tabella;
- Un rendimento dei comparti sui diversi orizzonti temporali come indicato in tabella;
- Continuità di contribuzione;
- Anno di pensionamento coerente con l'attuale normativa, approssimato in:
 - 67 anni per gli aderenti con un orizzonte di 5 anni;

¹ IORP Stress Test 2015 specifications - 11 maggio 2015: IORPs are asked to provide data for three representative plan members which - at the reference date - are respectively (1) 35 years before the expected retirement date, (2) 20 years before the expected retirement date, and (3) 5 years before the expected retirement date.

² Ipotesi in linea con le Istruzioni Covip per la redazione del modello "La mia pensione complementare".

- 68 anni per gli aderenti con un orizzonte di 20 anni;
- 69 anni per gli aderenti con un orizzonte di 35 anni;
- Tassi di sostituzione dalla AGO ricavati dalle previsioni della Ragioneria Generale dello Stato;³
- Tasso di trasformazione in rendita alle diverse età di pensionamento calcolato utilizzando:
 - Le condizioni della polizza attualmente in essere con UnipolSai al tasso tecnico del 2,5%;
 - la tavola A62-I con tasso tecnico 0% ritenuta più realistica sulla base delle attuali condizioni di mercato.

Per costruire gli **scenari** della simulazione si è proceduto con la seguente metodologia:

- il patrimonio iniziale è stato distribuito percentualmente secondo l'allocazione decisa;
- a ogni asset class, per ciascun mese, sono stati applicati rendimenti estratti casualmente con distribuzione normale ma aventi la medesima correlazione della distribuzione storica;
- il patrimonio così ottenuto è stato nuovamente ripartito percentualmente secondo l'allocazione stabilita e si è proceduto a una nuova estrazione di rendimenti (ribilanciamento mensile);
- il processo è stato ripetuto costruendo 10.000 percorsi di evoluzione del patrimonio;
- il risultato della simulazione è una matrice con un numero di colonne pari al numero di percorsi simulati (in questo caso 10.000) e un numero di righe pari ai mesi di durata dell'investimento (60). L'ultima riga della matrice contiene 10.000 possibili valori futuri del portafoglio sui quali sono calcolate le statistiche.

Nella costruzione dei percorsi simulati si è tenuto conto della tendenza dei rendimenti al ritorno verso la media («**mean reversion**»)

4

Volatilità e correlazioni: calcolate sui rendimenti mensili in Euro nel periodo 12.1998 – 06.2018

Modello utilizzato: Montecarlo Multivariato

Età	Età al pensionamento		Orizzonte	Comparto	Ultima retribuzione	Montante finale	Tasso di sostituzione I° pilastro	Tasso di conversione in rendita (1)				Tasso di conversione in rendita (2)			
								Rendita (1)	Tasso di sostituzione da rendita	Totale	Rendita (2)	Tasso di sostituzione da rendita	Totale		
62	67	5	GARANTITO	36,414	48,670	68.9%	7.083%	3,447	9.47%	78%	4.441%	2,161	5.94%	75%	
48	68	20	GARANTITO	52,365	137,663	67.1%	7.360%	10,132	19.35%	86%	4.622%	6,363	12.15%	79%	
34	69	35	GARANTITO	78,391	285,856	69.4%	7.662%	21,902	27.94%	97%	4.818%	13,773	17.57%	87%	
62	67	5	PRUDENTE	36,414	51,291	68.9%	7.083%	3,633	9.98%	79%	4.441%	2,278	6.26%	75%	
48	68	20	PRUDENTE	52,365	162,793	67.1%	7.360%	11,982	22.88%	90%	4.622%	7,525	14.37%	81%	
34	69	35	PRUDENTE	78,391	370,362	69.4%	7.662%	28,377	36.20%	106%	4.818%	17,845	22.76%	92%	
62	67	5	DINAMICO	36,414	52,689	68.9%	7.083%	3,732	10.25%	79%	4.441%	2,340	6.43%	75%	
48	68	20	DINAMICO	52,365	168,575	67.1%	7.360%	12,407	23.69%	91%	4.622%	7,792	14.88%	82%	
34	69	35	DINAMICO	78,391	390,168	69.4%	7.662%	29,895	38.14%	108%	4.818%	18,799	23.98%	93%	

(1) Attuali condizioni di polizza Arco - Tasso tecnico 2,5%

(2) Ipotesi su tavola di mortalità A62 I - Tasso tecnico 0%

Tabella 5 – Stima tassi di sostituzione- Età di pensionamento 67, 68 e 69

³ Ministero dell'Economia e delle Finanze – Le tendenze di medio-lungo periodo del sistema pensionistico e socio-sanitario, Agosto 2017. Tavola 6.1 a pagina 190

⁴ COVIP (2013) *La rappresentazione del rischio nella stima della previdenza complementare, Documento per la discussione*, Febbraio 2013, pag. 61 e seguenti

Il rendimento atteso dei profili di investimento è del tutto adeguato se si considera un orizzonte di 20 anni o più, ma è molto basso se si considerano orizzonti a 5 e 10 anni. Ciò è dovuto, principalmente, al livello estremamente contenuto del rendimento atteso della componente obbligazionaria nell'attuale asset allocation.

Le simulazioni effettuate indicano che l'asset allocation attuale assicura tassi di sostituzione adeguati sugli orizzonti d'accumulazione standard per la previdenza, cioè 20 o 35 anni, assumendo però la permanenza in vigore dell'attuale normativa.

È stata perciò fatta una simulazione nella quale si è assunta una data di pensionamento più bassa, 64 anni, e costante nel tempo. I tassi di sostituzione attesi scendono sensibilmente, sia perché i calcoli partono da età più giovani, con retribuzioni e montanti iniziali più bassi, sia perché i tassi di conversione in rendita si riducono con la minore età.

Età	Età al pensionamento	Orizzonte	Comparto	Retrib.	Ultima retribuzione	Montante finale	Tasso di conversione in rendita (1)			Tasso di conversione in rendita (2)		
							Rendita (1)	Tasso di sostituzione da rendita	Tasso di conversione in rendita (2)	Rendita (2)	Tasso di sostituzione da rendita	
59	64	5	GARANTITO	30,223	34,614	45,601	6.376%	2,907	8.40%	3.969%	1,810	5.23%
44	64	20	GARANTITO	29,576	53,418	140,665	6.376%	8,969	16.79%	3.969%	5,583	10.45%
29	64	35	GARANTITO	26,789	75,381	263,809	6.376%	16,820	22.31%	3.969%	10,471	13.89%
59	64	5	PRUDENTE	30,223	34,614	48,049	6.376%	3,064	8.85%	3.969%	1,907	5.51%
44	64	20	PRUDENTE	29,576	53,418	166,367	6.376%	10,607	19.86%	3.969%	6,603	12.36%
29	64	35	PRUDENTE	26,789	75,381	337,551	6.376%	21,522	28.55%	3.969%	13,397	17.77%
59	64	5	DINAMICO	30,223	34,614	49,355	6.376%	3,147	9.09%	3.969%	1,959	5.66%
44	64	20	DINAMICO	29,576	53,418	172,282	6.376%	10,984	20.56%	3.969%	6,838	12.80%
29	64	35	DINAMICO	26,789	75,381	355,286	6.376%	22,652	30.05%	3.969%	14,101	18.71%

(1) Attuali condizioni di polizza Arco - Tasso tecnico 2,5%

(2) Ipotesi su tavola di mortalità A62 I - Tasso tecnico 0%

Tabella 6 – Stima tassi di sostituzione solo previdenza integrativa. Età di pensionamento 64 anni

4.2 Investimenti alternativi

Dal 2018 il Fondo ha assegnato un peso strategico degli investimenti alternativi sul patrimonio totale dei comparti Bilanciato Prudente e Bilanciato Dinamico del 15% (a regime).

Il DPI del 18/12/2018 ha anche definito la seguente ripartizione per classi di attivo: Private debt al 7,50%, Real Estate (equity) al 5,00%, Infrastrutture (equity) al 2,50%, con una distribuzione per aree geografiche per due terzi verso mercati esteri (Europa e globale) e per un terzo verso l'Italia.

Data la complessità di un programma di investimenti alternativi, per realizzare l'investimento il C.d.A. ha manifestato la preferenza per l'investimento indiretto, tramite mandato o mandati di gestione, senza preclusioni verso quello diretto nel caso di un presidio del processo condiviso da più fondi negoziali. In questo ambito il Fondo si è fatto promotore, insieme ad altri fondi pensione negoziali di una iniziativa comune tramite Assofondipensione, finalizzata a condividere gli oneri organizzativi e operativi della selezione e del monitoraggio.

L'attività di Assofondipensione si è tradotta nel "Progetto Economia Reale", presentato una prima volta all'assemblea annuale dell'Associazione il 2 dicembre 2019 e successivamente il 16 gennaio 2020 presso Cassa Depositi e Prestiti (di seguito CDP).

Il Progetto Economia Reale prevede la creazione di una Piattaforma di Investimento di Fondi di Private Debt, Private Equity ed eventualmente Infrastrutture, gestiti dal Fondo Italiano di Investimento SGR (di seguito FII), che permetterà ai Fondi Pensione interessati di investire nell'economia reale italiana a supporto della crescita. Gli investimenti saranno indirizzati ad aziende: a) piccole e medie operanti in Italia con ricavi ricorrenti, flusso di cassa stabile, e solide prospettive di crescita; b) che presentino buone prospettive di sviluppo a livello nazionale e internazionale; c) che applichino i principi di finanza responsabile (ESG) alle proprie attività, d) che abbiano rapporti regolari con i Fondi Pensione e che rispettino le normative relative alla sicurezza del lavoro.

Come ricordato in premessa, nel 2018 l'allocazione agli investimenti alternativi aveva escluso il private equity "corporate", limitando l'allocazione azionaria ai settori immobiliare (5%) e infrastrutture (2,5%).

Poiché l'offerta di CDP-FII comprende anche questa asset class, è opportuno riconsiderare questa esclusione alla luce delle condizioni di mercato e delle caratteristiche dell'offerta stessa.

Nel valutare l'investimento in private equity italiano, ricordiamo che il nostro mercato si caratterizza per multipli più bassi dei mercati esteri, a causa della dimensione più piccola delle aziende target, che non entrano fra gli obiettivi d'investimento dei grandi fondi di private equity globali.

A livello globale, infatti, le società più piccole costano meno in termini di multipli del margine lordo (EBITDA).

Ciò vale a maggior ragione per le PMI italiane, che scontano una dimensione ancora più piccola (e una componente elevata di "rischio paese") e, negli ultimi anni sono state caratterizzate da multipli d'ingresso degli investitori mediamente di 1 punto più basso di quelle europee.

La valorizzazione più favorevole delle PMI italiane emerge anche utilizzando gli indici azionari delle società a bassa capitalizzazione quotate ("small cap") come una approssimazione del valore di mercato delle aziende target dei fondi di private equity.

Al 30 giugno il rapporto capitalizzazione di borsa / utili ("price earnings ratio", PE) dell'indice MSCI era pari a 10,80 per le small cap italiane, a 15,34 per le small cap europee e a 24,30 per le small cap globali.

Il FoF Private Equity offre inoltre un accesso al private equity italiano molto diversificato per gestori (come già detto da 12 a 15) e per aziende target (circa 100) e perciò appare il veicolo più efficiente, per un fondo negoziale, per accedere alla componente italiana di questa asset class.

Riteniamo pertanto che l'allocazione al FoF Equity Italia possa essere programmata riducendo di pari importo la componente immobiliare.

A regime il peso dei fondi del progetto "Economia Reale" sarebbe pari al 5% del patrimonio dei comparti Bilanciato Prudente e Bilanciato Dinamico, come già indicato nel DPI del 2018.

A fronte dell'offerta di Fondo Italiano d'Investimento il Fondo, nel mese di febbraio del 2021, Arco ha sottoscritto l'impegno a investire il 2% dei comparti Bilanciato Prudente e Bilanciato Dinamico al FoF Private Debt Italia e il 2% al FoF Private Equity, come riportato nella tabella seguente.

ATTIVITA'	DPI 2018	DPI 2018 - Italia	DPI 2020	DPI 2020 - Italia
Private debt	7,5%	2,5%	7,5%	2%
Real Estate (equity)	5%	1,7%	3%	

Infrastrutture (equity)	2,5%	0,8%	2,5%	
Private Equity			2%	2%
Totale	15%	5%	15%	

L'allocazione di tutto il 2% in Italia è motivato, come illustrato in precedenza, sia dalla valorizzazione più favorevole delle PMI italiane sia dalle notevoli opportunità di crescita e di redditività delle stesse.

Si conferma l'interesse a investire in progetti infrastrutturali in Italia e si rimane in attesa della proposta del Fondo Italiano d'Investimento, che dovrebbe essere disponibile per il 2022.

Per stimare l'impatto su rischio e rendimento delle asset class alternative illiquide si è partiti dagli indici rappresentativi di attività quotate riferibili agli stessi settori, e cioè indici di capitalizzazione dei "leveraged loans" per il "private debt" e indici azionari di società immobiliari e di gestori di infrastrutture, per i fondi chiusi immobiliari e di infrastruttura, e all'indice MSCI Small Cap Italia per la componente di private equity domestico.

Si è perciò utilizzato:

- per la stima del rendimento atteso, quello delle tre asset class liquide ricavato dal sondaggio trimestrale dell'Advisor al 30 giugno 2020, aumentato con un premio per l'illiquidità stimato dallo stesso advisor;
- per la volatilità si è utilizzata quella storica delle asset class liquide;
- per inserire nell'asset allocation strategica le asset class alternative è stata stimata l'esposizione di ciascuna di esse alle asset class liquide, è stato quindi ridotto il peso di queste ultime in modo da lasciare il più possibile inalterato il rischio atteso di ciascun comparto.

Come si può vedere, il rendimento atteso aumenta in tutti e due i comparti. I valori dell'indice di Sharpe rimangono sostanzialmente invariati, perché la maggior volatilità è completamente compensata dal maggior rendimento atteso.

Ticker Bloomberg	Asset class	Rendimento storico	Volatilità	Bilanciato Prudente	Bilanciato Prudente con alternativi	Bilanciato Dinamico	Bilanciato Dinamico con alternativi	Rendimento atteso a 5 anni (1)
EG01	Titoli di stato Euro 1-3 anni	1,97%	1,33%	15,00%	16,00%	0,00%	4,00%	-0,30%
GBQC	Titoli di Stato e obbligazioni globali IG con cambio coperto	3,69%	2,94%	45,00%	39,00%	50,00%	39,00%	0,50%
HA00	Titoli di Stato e obbligazioni globali HY con cambio coperto	6,55%	8,87%	10,00%	5,00%	0,00%	0,00%	3,60%
NDUEACWF	Azioni globali paesi sviluppati ed emergenti	8,22%	13,18%	30,00%	25,00%	30,00%	25,00%	6,60%
MXWOHEUR	Azioni globali paesi sviluppati con cambio coperto	7,23%	13,77%	0,00%	0,00%	20,00%	17,00%	6,40%
SPBDEL	Corporate direct lending	4,15%	7,62%	0,00%	7,50%	0,00%	7,50%	4,85%
NCLDIT	Private Equity Italia	6,20%	20,64%	0,00%	2,00%	0,00%	2,00%	10,00%
NEPRA	Real estate Europa	6,91%	17,69%	0,00%	3,00%	0,00%	3,00%	7,24%
DJBEIET	Infrastrutture Europa	10,01%	12,49%	0,00%	2,50%	0,00%	2,50%	7,00%
Totale				100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	
Rendimento storico (2)				5,08%	5,03%	5,76%	5,70%	
Inflazione storica				1,58%	1,58%	1,58%	1,58%	
Rendimento storico reale				3,50%	3,45%	4,18%	4,12%	
Volatilità storica annualizzata (2)				4,80%	5,58%	6,64%	6,86%	
Rendimento atteso comparto - Lordo nominale 5 anni				2,52%	2,93%	3,51%	3,88%	
(1) Sondaggio EIC Giugno 2020								
(2) Media e deviazione standard dei rendimenti mensili dal 31.12.1998 al 31.8.2020								

Tabella 7 – Rendimento atteso a cinque anni dei comparti Bilanciato Prudente e Bilanciato Dinamico con investimenti alternativi

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

Approvato dal C.d.A. del 18/12/2018, 29/09/2020,27/04/2021 e del 16/09/2021

5. Articolazione dell'offerta gestionale

La proposta gestionale del Fondo si basa su una ripartizione su tre comparti caratterizzati da diversi profili di rischio/rendimento.

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

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

Comparto d'investimento	Numero di mandati
Garantito	1
Bilanciato Prudente	4
Bilanciato Dinamico	1

6. Life cycle

Il Fondo ha esaminato la possibilità di definire una struttura della propria offerta gestionale sulla base dello schema tipo life cycle in modo tale da aggiungere una nuova opzione alla possibilità di effettuare switch volontari tra i comparti. I meccanismi life cycle consentono infatti di strutturare percorsi di investimento prestabiliti in funzione del periodo residuo di permanenza nel Fondo.

Si è comunque deciso di non applicare al momento la soluzione in considerazione:

- della presenza di un meccanismo che consente agli aderenti di suddividere la propria posizione individuale in più comparti. Gli aderenti che hanno utilizzato questa opzione rappresentavano, a fine 2017, il 4,5% del totale;
- dalla persistenza di un dato congiunturale legato alle uscite (totali e parziali) che inficia i meccanismi di decisione che guidano i meccanismi life cycle.

Il Fondo non esclude in futuro di riprendere in considerazione questa ipotesi, ma la stessa dovrà essere subordinata:

- alla valutazione dell'esperienza storica consolidata delle scelte degli aderenti in merito al frazionamento della posizione;
- ad una maggiore stabilizzazione della partecipazione al Fondo da parte del collettivo;
- ad una verifica puntuale dell'efficienza della infrastruttura informatica e comunicativa necessaria per gestire questa opzione.

7. Obiettivi finanziari per ciascun comparto e Asset Allocation Strategica

L'obiettivo della politica di investimento del Fondo è quello di consentire agli aderenti di disporre, all'atto del pensionamento, di prestazioni pensionistiche complementari del sistema obbligatorio tendenzialmente adeguate a compensare il deficit che si viene a determinare per effetto della stratificazione delle riforme che afferiscono al regime obbligatorio.

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

L'offerta del Fondo si articola perciò in tre comparti: Garantito, Bilanciato Prudente, Bilanciato Dinamico.

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

Il presente paragrafo fornisce una descrizione della struttura della gestione così come risulta attuata a seguito delle valutazioni tempo per tempo condotte dal Fondo. Essa è la risultante dell'applicazione delle vigenti disposizioni normative alla gestione delle risorse previdenziali attribuite nel tempo dagli aderenti.

Il Fondo attua la gestione degli investimenti tradizionali tramite mandati di gestione.

Per quanto riguarda il comparto Bilanciato Prudente, la struttura di gestione dei singoli mandati è definita in base ad una struttura competitiva. Con ciò si intende l'affidamento all'interno dello stesso comparto di mandati conferiti a gestori differenti sulla base dello stesso benchmark e della stessa struttura dei limiti gestionali.

La ragione principale che giustifica questa strutturazione deve essere ricercata nella valutazione sull'importanza di assegnare un peso rilevante alla differenziazione del rischio gestore. In particolare, il Fondo intende mitigare il rischio che può nascere dalla sussistenza di visioni specifiche delle case di gestione sull'andamento dei mercati e sulla relativa traduzione in scelte di posizionamento del portafoglio. Proprio una differente visione dei mercati che nasce da diverse impostazioni gestionali è stata e viene perseguita dal Fondo fin dalla fase di selezione dei gestori al fine di pervenire ad un buon livello di differenziazione. Il Fondo ritiene, infatti, che mandati competitivi consentano di ottenere il massimo risultato nel raggiungimento dell'obiettivo dichiarato. Il mantenimento di questa condizione viene monitorato nel corso della gestione attraverso due modalità:

- un'analisi persistente dei risultati sintetici maturati in termini di rendimento e rischio;
- un'analisi di dettaglio della composizione del portafoglio;
- un confronto periodico con i gestori.

In quest'ottica nel comparto Bilanciato Prudente, l'unico ad essere gestito da una pluralità di soggetti, il Fondo si tiene la possibilità di differenziare i conferimenti in base ai risultati maturati nel tempo dai gestori.

Per tutti i comparti il Fondo ha deciso di implementare mandati che prevedano uno stile di gestione parzialmente attivo, seppure ampiamente mitigato dalla fissazione di una tracking error volatility contenuta 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, compatibilmente con i limiti di TEV o di volatilità fissati.

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. 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. Inoltre, una ripartizione del patrimonio fra gestori specializzati in singole asset class anziché bilanciati, stabilendo un'allocazione fissa tra le diverse asset class, conferirebbe al Fondo l'onere di definire le sovra o sotto esposizioni sulle classi di investimento. Tale assetto, quindi, risulta essere più complesso 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 stesso che, quindi, ottiene una struttura gestionale semplificata associata ad un livello di costi contenuto.

Per quanto attiene il monitoraggio della componente tattica, la stessa viene svolta 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. L'efficacia della gestione è verificata periodicamente utilizzando le metriche indicate nella presente sezione e nel Manuale operativo.

L'impostazione descritta deve naturalmente essere declinata in modo differente per la quota di gestione riferita al comparto Garantito laddove, evidentemente, prevale l'obbligo contrattuale assunto dal gestore rispetto al ruolo di controllo svolto dal Fondo. In ogni caso, tale osservazione non influisce sull'attività di monitoraggio bensì sulle azioni che il Fondo intraprende all'esito delle verifiche svolte.

9. 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 indicate nella sezione I del presente documento, si è data evidenza dell'obiettivo della protezione nominale e reale 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 relativo ad ogni gestore. Tale indicatore coincide con la Tracking Error Volatility per i comparti Bilanciato Prudente e Bilanciato Dinamico e con la volatilità per il comparto Garantito.

La TEV misura la variabilità nel tempo del valore aggiunto (o sottratto) che il mandato ha realizzato rispetto al benchmark, misurata utilizzando i rendimenti settimanali; la fissazione di un limite indica altresì la rischiosità differenziale che l'investitore accetta di sopportare attraverso scelte di investimento attive rispetto al benchmark di riferimento.

La volatilità è la deviazione standard annualizzata dei rendimenti settimanali; tale limite indica la rischiosità assoluta che l'investitore accetta di sopportare in conseguenza dell'andamento dei mercati finanziarie delle scelte attive del gestore.

In base alla differente caratteristica dei comparti i valori di rischio soglia sono stati definiti per tutti i comparti:

Comparto	Valore soglia indicatore di rischio relativo
Garantito	4,5% (volatilità)
Bilanciato Prudente	4% (TEV)
Bilanciato Dinamico	5% (TEV)

Il calcolo viene effettuato su base settimanale avendo a riferimento un periodo semestrale secondo una metodologia "rolling" che aggiunge una nuova settimana eliminando la prima della serie del semestre. I valori indicati esprimono il limite che il valore annualizzato di TEV può assumere nel periodo di osservazione.

Al budget di rischio relativo per il comparto Bilanciato Prudente è affiancato un limite informativo di rischio assoluto, pari a una volatilità ex-post massima dei rendimenti del portafoglio del 7% misurata su 26 settimane rolling e annualizzata. Le modalità di rilevazione e misurazione della variabile sono definite in modo univoco nell'ambito dell'Allegato tecnico alla Convenzione di gestione e le procedure da attivare in caso di sfioramento sono riportate in dettaglio nel Manuale operativo.

Si precisa che per il comparto Bilanciato Prudente, unico comparto gestito da una pluralità di soggetti, il Fondo ha deciso di applicare i limiti identificati per il comparto a livello di singolo mandato 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 aspetto particolare della gestione dei rischi riguarda l'assegnazione dei limiti entro cui si esplica l'ambito di autonomia esercitabile dai singoli gestori e che viene definita all'interno della convenzione. Tali limiti sono stati progettati e definiti in coerenza con il profilo di rischio che il Fondo ha assunto per ogni comparto. Essi non hanno un valore formale, ma sostanziale e tale indicazione viene trasferita ai gestori in modo che essi siano assunti all'interno del loro processo decisionale.

In particolare, il Fondo intende assegnare ai gestori il compito di approssimare 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 potenziali 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.

10. Ulteriori elementi caratterizzanti la gestione

Nei paragrafi che seguono vengono descritti i criteri, i vincoli ed i limiti che contraddistinguono la gestione del Fondo.

Tale elencazione assolve alla duplice finalità:

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

11. Limiti e vincoli gestionali

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 costituisce parte integrante della politica di investimento. Nello specifico le disposizioni in oggetto sono raggruppabili in quattro insiemi:

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

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

- l'individuazione delle **bande di oscillazione della componente azionaria** che definiscono lo spazio assegnato entro il quale possono compiersi le scelte tattiche dei gestori. Le bande sono fissate in termini simmetrici.

Il Fondo si riserva la facoltà di valutare la possibilità di modificare l'ampiezza di tali bande - dopo aver assolto i prescritti obblighi informativi - nel caso in cui l'evoluzione congiunturale del mercato possa compromettere il rendimento ovvero aumentare il grado di rischio assunto, ovvero che ostacoli le prese di beneficio a parità di rischio. Un esempio che potrebbe determinare questa revisione è quello nel quale la tensione sui mercati azionari suggerisca una strategia di maggiore protezione del portafoglio.

Il controllo del rispetto delle bande è affidato istituzionalmente al Depositario. In ogni caso il Fondo verifica il rispetto dei limiti nell'ambito dell'attività di controllo della gestione finanziaria.

- la definizione della **componente obbligazionaria corporate**. Il Fondo ha previsto la possibilità di un utilizzo della componente obbligazionaria corporate all'interno dell'universo investibile con limiti diversi per le obbligazioni Investment grade e High Yield. Tale investimento presenta un profilo di rischio accentuato tutte le volte che il mercato manifesti un minor spessore degli scambi. Questa fattispecie ha trovato conferma ripetuta nell'esperienza degli ultimi anni. La presenza di scambi ridotti sul mercato delle obbligazioni corporate, che in alcuni casi arriva a determinare una temporanea assenza di quotazioni, incide pesantemente sul valore mark to market dei titoli.

Il Fondo verifica l'andamento dei rischi presenti sul mercato corporate nell'ambito dell'attività di monitoraggio dei rischi.

I titoli di debito "corporate", in relazione alle risorse in gestione, non possono superare per il comparto:

- Garantito il 40%;
- Bilanciato Prudente il 30%, eventuali deroghe, fino ad un massimo del 40%, possono essere deliberate dal C.d.A. su richiesta di uno o più gestori;
- Bilanciato Dinamico il 30%.

L'esposizione massima per singolo emittente non può superare il massimo fra lo 0.5% del portafoglio complessivo e il lotto minimo acquistabile per la singola emissione. Eventuali deroghe, fino ad un massimo dell'1%, possono essere deliberate dal C.d.A. su richiesta di uno o più gestori.

Il controllo del rispetto di tale limite è affidato istituzionalmente al Depositario. In ogni caso il Fondo verifica il rispetto dei limiti nell'ambito dell'attività di controllo della gestione finanziaria.

- la **liquidità** non è prevista come una asset class a sé stante. Coerentemente con il dettato del DM 166/2014 i gestori possono mantenere posizioni liquide senza limiti, salvo quelli imposti dal vincolo di TEV massima rispetto al benchmark.

Il controllo del rispetto dei limiti è affidato istituzionalmente al Depositario. In ogni caso il Fondo verifica il rispetto dei limiti nell'ambito dell'attività di controllo della gestione finanziaria;

- 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 alla variazione dei cambi corrispondente al 30% del patrimonio di ciascun comparto, coerente con la normativa in essere.

Il controllo del rispetto dei limiti è affidato istituzionalmente al Depositario. In ogni caso il Fondo verifica l'andamento dei rischi presenti sul mercato dei cambi nell'ambito dell'attività di monitoraggio dei rischi.

La determinazione dei limiti e dei 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 **rating dell'emittente e/o della singola emissione** coerentemente con le indicazioni contenute nella circolare Covip del 22 luglio 2013.

Il fondo pensione ha selezionato/seleziona i gestori finanziari anche in funzione delle loro capacità autonome di valutazione e gestione del rischio di credito degli strumenti finanziari da inserire in portafoglio, al fine di evitare una dipendenza delle decisioni unicamente dal rating assegnato dalle primarie agenzie di rating.

Per motivi prudenziali e di tutela delle somme conferite in gestione, i valori mobiliari di natura obbligazionaria, all'atto dell'acquisizione, devono comunque godere di una valutazione di merito creditizio di almeno una delle principali Agenzie di rating (S&P, Moody's o Fitch) pari ad almeno "investment grade".

È consentito l'acquisto e la presenza in portafoglio di titoli con rating non "investment grade" secondo le primarie agenzie, ma comunque superiore o uguale a BB-/Ba3 nei seguenti limiti di peso sul portafoglio totale:

- comparto Bilanciato Prudente, 15%;
- comparto Bilanciato Dinamico, 10%;
- comparto Garantito: 3%.

Nel caso di downgrade al di sotto dei limiti previsti sopra, il Gestore dovrà comunicare al Fondo Pensione la propria valutazione prospettica basata su indicatori economico finanziari oggettivi che possano permettere al Fondo Pensione di valutare al meglio l'evoluzione futura dell'affidabilità dell'emittente. Qualora il Fondo Pensione valuti positivamente tali prospettive, può autorizzare il Gestore a continuare ad operare sui titoli di debito di tale emittente in deroga ai limiti riportati precedentemente. In caso di assenza di risposta da parte del Fondo Pensione, il Gestore sarà tenuto a liquidare la posizione entro 90 giorni dal superamento del limite di rating.

Il Fondo, al fine di una puntuale valutazione sui titoli governativi, oltre a quanto già viene svolto con il monitoraggio mensile dei portafogli (che considera i seguenti criteri concordati: Variazione prezzi a 5 giorni, 30 giorni e 3 mesi; Credit Default swap: valore e variazione prezzo a 5 giorni e 30 giorni; Rating e outlook formulato dalle agenzie Standard & Poor's e Moody's), per l'elaborazione di una propria analisi tecnico-qualitativa sullo stato di solvibilità dell'emittente e l'adeguatezza dello stesso alle linee di indirizzo del documento sulla politica di investimento vigente, individua, a titolo indicativo e non esaustivo (comunque soggetti ad eventuali variazioni e adeguamenti nel corso del tempo), i seguenti indici macro-economici forniti da principali e riconosciuti istituti di ricerca (ad esempio OCSE, Eurostat, BCE, ecc.): a) andamento Debito/PIL; b) tasso di crescita PIL; c) tasso titoli decennali; d) tasso disoccupazione; e) avanzo primario. Tale configurazione discende da una valutazione prudenziale operata dal Fondo, conformemente alle disposizioni Covip vigenti. Nel caso di titoli governativi privi di rating (ad esempio, BOT e CCT) si fa riferimento al rating dello Stato emittente.

Il controllo del rispetto dei limiti è affidato istituzionalmente al Depositario. In ogni caso il Fondo verifica il rispetto dei limiti di rating nell'ambito dell'attività di monitoraggio dei rischi.

Il controllo del rispetto dei limiti è affidato istituzionalmente al Depositario. In ogni caso il Fondo verifica l'andamento dei rischi nell'ambito dell'attività di monitoraggio dei rischi;

- per i comparti Bilanciato Prudente e Bilanciato Dinamico è previsto l'investimento in **materie prime** (commodity) fino al 5% del patrimonio affidato a ciascun gestore, nei termini previsti dal DM 166/2014, come opzione di investimento al di fuori del benchmark in chiave tattica, purché siano rispettati i limiti di rischio di ciascun mandato.

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/CEE (armonizzati). Coerentemente con quanto previsto dal DM 166/2014 il Fondo riconosce nelle regole sottostanti questa categoria di strumenti una logica di tutela dell'investitore maggiormente in linea con i profili individuati in materia dal Fondo stesso.

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 al Fondo e al Depositario che deve asseverare che i programmi e i limiti di investimento di ogni Oicr siano compatibili con quelli delle linee di indirizzo della gestione; la verifica di tale compatibilità dovrà essere preventivamente effettuata dal Depositario e di conseguenza il Gestore potrà utilizzare solo gli Oicr espressamente autorizzati.

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

- Utilizzo di **strumenti 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, interest rate swap, basis swap e currency swap con controparti primarie e contratti a termine su valute (forward).

Il controllo complessivo sulle operazioni in derivati è affidato istituzionalmente al Depositario. In ogni caso il Fondo verifica l'andamento dei rischi riguardanti i derivati nell'ambito dell'attività di monitoraggio dei rischi;

- Il **turnover** di portafoglio viene definito con riferimento alla situazione ordinaria dei mercati. Il controllo sul rispetto dei limiti viene effettuato con cadenza mensile dal Fondo stesso con l'ausilio del Depositario/dell'Advisor.

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

- comparto Garantito: 120% con un massimo in condizioni di stress di mercato di 200%;
- comparto Bilanciato Prudente: 100% con un massimo in condizioni di stress di mercato di 150%;
- comparto Bilanciato Dinamico: 100% con un massimo in condizioni di stress di mercato di 150%.

I valori indicati sono stati determinati in base al valore medio rilevato sui diversi comparti nel corso degli ultimi anni.

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. Nel caso in cui il tasso di turnover dovesse scostarsi significativamente dai livelli soglia sopra indicati, ovvero si dovesse rilevare una tendenza tale da denotare un incremento del tasso di rotazione del portafoglio, 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.

- ✓ il **ribilanciamento del benchmark** 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 agli **Oicr** 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.

12. Controparti di negoziazione

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

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

Il controllo del rispetto formale delle previsioni è rimesso al Depositario. Il Fondo svolge analisi semestrali sui costi di negoziazione, sulle controparti utilizzate e sui prezzi delle transazioni con l'ausilio del Depositario/dell'Advisor.

13. Profilo dei conflitti di interesse

La tematica dei conflitti d'interesse è assolta nell'ambito delle previsioni di legge oltre che nei vincoli descritti in precedenza.

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

Le specifiche previsioni sul divieto della doppia commissione, così come la verifica dei limiti di utilizzo, consentono di regolare a monte la sussistenza dei potenziali conflitti di interesse. Le stesse considerazioni trovano applicazione nel caso di eventuale utilizzo di strumenti alternativi, mentre per quanto concerne i derivati si applicano le previsioni indicate in tema di controparti.

La gestione dei conflitti di interesse è disciplinata dal “Regolamento per la gestione dei conflitti di interesse”.

14. Investimenti Socialmente Responsabili

Il C.d.A. del 16/07/2019 ha deliberato l'aggiornamento delle Linee Guida del Fondo in materia di investimenti socialmente responsabili basate, come le precedenti (del 18/12/2013), sulle esclusioni di alcuni settori controversi (bombe a grappolo, mine antiuomo, armi nucleari e tabacco) e sul dialogo con il gestore sulle imprese eventualmente coinvolte in controversie gravi. Il monitoraggio dei portafogli avrà una cadenza annuale considerando i portafogli al 31/12.

Per maggiori dettagli, si rimanda al Documento “Linee guida sugli investimenti socialmente responsabili” disponibile sul sito web del Fondo, www.fondoarco.it, nella sezione: DOCUMENTI E NORMATIVA/Documenti di ARCO.

15. Esercizio del diritto di voto

Attualmente il Fondo non ha definito una propria policy per l'esercizio del diritto di voto connesso agli strumenti detenuti nel proprio portafoglio. Il Fondo ha valutato che l'esercizio di tale facoltà debba essere subordinato alla costruzione di un set informativo continuativo e alla elaborazione di linee guida atte a indirizzare il voto sulle singole materie.

Il Fondo pensione, pertanto, potrà decidere di partecipare direttamente/demandare ad Assofondipensione la partecipazione in assemblea per esercitare attivamente i diritti di voto derivanti dal possesso dei titoli azionari.

Ciò nondimeno il Fondo attribuisce in prospettiva rilevanza a questa facoltà e solamente il comparto Garantito prevede un'articolazione secondo il modello contrattuale del ramo sesto con cessione di titolarità del patrimonio in conformità con la previsione di legge che consente una deroga in questo senso.

Per maggiori dettagli circa la scelta del Fondo di non adottare una politica d'impegno si rimanda al documento “ADEGUAMENTO ALLA DIRETTIVA SHAREHOLDER RIGHTS II ED AL REGOLAMENTO COVIP” disponibile sul sito web del Fondo www.fondoarco.it, nella sezione: DOCUMENTI E NORMATIVA/Documenti di ARCO.

16. Recupero della tassazione sui dividendi

Recupero della doppia tassazione sui dividendi comunitari

Premessa fondamentale alla tassazione dei dividendi comunitari è che la libertà di circolazione dei capitali di cui all'art. 56 CE non consente ad una normativa nazionale di tassare maggiormente i dividendi versati agli azionisti di altri Stati membri dell'UE rispetto ai dividendi versati agli azionisti residenti sul loro territorio.

Negli ultimi anni, tuttavia, le normative fiscali vigenti in molti Stati comunitari (Francia, Germania, Spagna, Portogallo, Italia, Olanda, Svezia, Finlandia) hanno determinato una tassazione più onerosa dei dividendi in uscita (destinati agli azionisti esteri) rispetto ai dividendi interni (destinati agli azionisti residenti). Infatti, mentre questi ultimi non erano tassati o soggetti a livelli di tassazione molto

bassi, i dividendi in uscita sono stati soggetti ad una ritenuta alla fonte compresa tra il 5% e il 25%. Tale disparità di trattamento non viene neutralizzata dalle Convenzioni internazionali contro le doppie imposizioni, le quali prevedono generalmente la possibilità di recuperare solo una parte della ritenuta alla fonte subita (cd. ritenuta convenzionale). La "tassazione discriminatoria" dei dividendi in uscita è stata oggetto di numerose decisioni e procedure di infrazione della Commissione Europea, la quale ha sempre ritenuto la tassazione più elevata dei dividendi in uscita contraria al trattato CE ed all'accordo SEE (Spazio Economico Europeo) in quanto restringono sia la libera circolazione dei capitali che la libertà di stabilimento. Nei casi più gravi, la Commissione è ricorsa alla Corte di Giustizia UE per intimare agli Stati membri di modificare le rispettive legislazioni.

Le modifiche fiscali introdotte negli ordinamenti di diversi Stati membri - per effetto del recepimento delle sopracitate sentenze - hanno aperto concrete opportunità per il recupero delle ritenute sui dividendi che soggetti istituzionali, come i fondi pensione, hanno percepito in passato da società quotate residenti in uno dei Paesi della UE/SEE.

A tal proposito, il Consiglio del 25/11/2014, constatata la possibilità di un recupero straordinario per gli anni 2010/2014 suddiviso su Francia, Germania e Spagna, ha deliberato di affidare allo Studio Fantozzi & Associati l'incarico per il recupero delle ritenute sui dividendi percepiti in contrasto con gli accordi internazionali in materia di doppia imposizione ed i principi comunitari in materia di libera circolazione dei capitali.

Dal 02/07/2018 a seguito dell'avvio dell'attività del nuovo depositario BFF Bank S.p.A. (ex DEPObank), il regolare servizio di recupero della doppia tassazione è svolto in parte da Aequitax SA, partner cui si appoggia il depositario per svolgere tale attività. Tale attività dal 25/03/2019 è svolta direttamente dal depositario.

Il Servizio di Fiscalità Integrata

BFF Bank S.p.A. (ex DEPObank), grazie alla partnership con Bank of New York Mellon SA/NV, svolge per conto del Fondo l'attività di recupero tassazione per l'ottenimento della miglior aliquota fiscale tramite:

- "Relief at source" con i Paesi che lo prevedono in base agli accordi DTT (Double Taxation Treaties);
- "Reclaim" con i Paesi che prevedono in base agli accordi DTT (Double Taxation Treaties) solo la possibilità di "Reclaim" ex post.

17. Prestito titoli

Premesso che il Prestito Titoli:

a) prevede che una parte ("Prestatore", nello specifico ARCO) trasferisca una certa quantità di titoli ("titoli prestati"), tramite una società specializzata ("Agente") all'altra parte ("Prenditore") e che quest'ultima si impegni a restituire ad una certa scadenza, o su richiesta del Prestatore, titoli della medesima specie e quantità ("equivalente");

b) non interferisce in nessun modo sia con l'attività di gestione del portafoglio condotta dal gestore (il quale può in qualsiasi momento vendere i titoli anche se questi sono in prestito), sia con la possibilità del Fondo di esercitare il diritto di voto, nelle realtà in cui vi è interesse, poiché i titoli oggetto di prestito possono essere "richiamati" dallo stesso in qualsiasi momento;

c) prevede il trasferimento del collaterale che assolve una funzione di garanzia (perché elimina il rischio legato all'inadempimento, da parte del Prenditore, dell'obbligo di restituzione dei titoli) attraverso l'immediata messa a disposizione del Prestatore di un quantitativo maggiorato di titoli o di una somma di denaro corrispondente, in valore, all'esposizione nascente dal prestito;

d) dà la possibilità al Fondo di avere dei ricavi, che si vorrebbe in parte utilizzare sia per la copertura delle attuali spese di controllo e consulenza sulla gestione finanziaria, sia per lo sviluppo di ulteriori supporti/strumenti all'attività della Funzione Finanza.

Il C.d.A. del 27/01/2015 ha deliberato l'attivazione del prestito titoli con la società State Street Bank GMBH, London Branch. L'effettiva operatività ha preso avvio nel corso del mese di settembre 2015.

Dal 02/07/2018, a seguito dell'avvio dell'attività del nuovo depositario BFF Bank S.p.A. (ex DEPOBank), il servizio di prestito titoli sarà svolto da Deutsche Bank, partner cui si appoggia il depositario per svolgere tale attività.

18. Regolamento EMIR (Regolamento UE n. 648/2012)

Il Fondo, ferma restando la propria responsabilità, ha conferito delega ai gestori finanziari per l'espletamento di tutti gli adempimenti connessi al Regolamento UE n. 648/2012 che, a titolo indicativo e non esaustivo, sono di seguito riportati: 1) conferma tempestiva delle operazioni OTC; 2) riconciliazione dei portafogli; 3) valorizzazione quotidiana delle operazioni tramite il metodo mark-to-market; 4) gestione e risoluzione delle controversie (dispute resolution); 5) compressione del portafoglio; 6) segnalazione delle controversie nel caso in cui il valore del contratto e/o del collaterale scambiato tra le parti risulti essere superiore a 15 milioni di Euro; 7) segnalazione delle operazioni in derivati OTC e non ai c.d. trade repositories.

19. Caratteristiche dei mandati

Le tabelle che seguono forniscono un dettaglio dei vincoli operativi previsti nei singoli nuovi mandati, a seguito della definizione delle Asset Allocation Strategiche.

20. Caratteristiche del mandato del comparto GARANTITO (classificazione COVIP: garantito)

Finalità: La gestione è volta a realizzare con elevata probabilità rendimenti che siano almeno pari a quelli del TFR, in un orizzonte temporale pluriennale. La presenza di una garanzia di risultato consente di soddisfare le esigenze di un soggetto con una bassa propensione al rischio o ormai prossimo alla pensione. Il mandato di gestione è del tipo "total return" e non ha un parametro di riferimento allocativo.

Orizzonte temporale consigliato: breve periodo, fino a 5 anni

Grado di rischio: basso

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

	MIN	MAX
TITOLI DI CAPITALE	0	10
TITOLI DI DEBITO	90	100
TITOLI DI DEBITO CORPORATE IG	0	40%
TITOLI DI DEBITO CORPORATE HY		3%
ESPOSIZIONE TEORICA IN DIVISE EXTRA EURO	0	30%
RATING TITOLI DI DEBITO GOVERNATIVI	Inv. grade	

RATING TITOLI DI DEBITO GOVERNO ITALIANO	Inv. grade	
RATING TITOLI DI DEBITO CORPORATE	BBB- (S&P), Baa1 (Moody's), BBB- Fitch	
RATING CONTROPARTI	BBB-	
TURNOVER (soglia di osservazione)	1,2/2 (condizioni di stress di mercato)	

21. Caratteristiche dei mandati del comparto BILANCIATO PRUDENTE (classificazione COVIP: bilanciato)

Finalità: rivalutazione del capitale investito rispondendo alle esigenze di un soggetto che privilegia la continuità dei risultati nei singoli esercizi e accetta un'esposizione al rischio moderata.

Orizzonte temporale consigliato: medio/lungo periodo, oltre 5 anni.

Grado di rischio: medio-basso

La tabella che segue riepiloga i parametri di riferimento dell'asset allocation strategica che vengono utilizzati per la verifica dei risultati.

PESO	ASSET CLASS	INDICE	CODICE BLOOMBERG	DECORRENZA
15%	Obbligazioni titoli governativi area Euro 1-3 anni	ICE BofAML 1-3 Year Euro Government Index	[EG01]	01/10/2019 – 30/09/2024
45%	Obbligazioni globali con cambio coperto	ICE BofAML Global Credit Index Hedged.	[GBQC]	01/10/2019 – 30/09/2024
10%	Obbligazioni corporate High Yield e governativi paesi emergenti	ICE BofAML Global High Yield & Crossover Country Corporate & Government Index	[HA00]	01/10/2019 – 30/09/2024
30%	Azioni globali "All countries"	MSCI All Countries TR	[NDUEACWF]	01/10/2019 – 30/09/2024

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

	MIN	MAX
TITOLI DI CAPITALE	20*	40
TITOLI DI DEBITO	60	80
TITOLI DI DEBITO CORPORATE	0	30**
TITOLI DI DEBITO CORPORATE (o governativi) HY	0	15
ESPOSIZIONE IN DIVISE EXTRA EURO	0	30
RATING TITOLI DI DEBITO GOVERNATIVI	Inv. Grade (salvo limiti per HY)	
RATING TITOLI DI DEBITO GOVERNO ITALIANO	Inv. grade	
RATING TITOLI DI DEBITO CORPORATE	BBB- (S&P), Baa1 (Moody's), BBB- Fitch (salvo limiti per HY)	
RATING CONTROPARTI	BBB-	
TURNOVER (soglia di osservazione)	1,2/1,5 (condizioni di stress di mercato)	

* Nel caso di situazione di eccezionale gravità sui mercati finanziari, al fine di assicurare la tutela del risparmio previdenziale degli Associati, il C.d.A. del Fondo può deliberare di dare temporaneamente maggiore flessibilità ai gestori finanziari che lo richiedessero, con la possibilità di arrivare anche all'azzeramento della quota azionaria.

** Eventuali deroghe, fino ad un massimo del 40%, possono essere deliberate dal C.d.A. su richiesta di uno o più gestori

22. Caratteristiche del mandato del comparto BILANCIATO DINAMICO (classificazione COVIP: bilanciato)

Finalità: rivalutazione del capitale investito rispondendo alle esigenze di un soggetto che ricerca rendimenti più elevati nel lungo periodo ed è disposto ad accettare un'esposizione al rischio più elevata con una certa discontinuità dei risultati nei singoli esercizi.

Orizzonte temporale consigliato: medio-lungo periodo, oltre 10 anni.

Grado di rischio: medio-alto.

La tabella che segue riepiloga i parametri di riferimento dell'asset allocation strategica che vengono utilizzati per la verifica dei risultati.

PESO	ASSET CLASS	INDICE	CODICE BLOOMBERG	DECORRENZA
50%	Obbligazioni globali con cambio coperto	ICE BofAML Global Credit Index hedged.	[GBQC]	01/09/2019 – 31/08/2024
30%	Azioni globali "All countries"	MSCI All Countries TR	[NDUEACWF]	01/09/2019 – 31/08/2024
20%	Azioni globali con cambio coperto	MSCI All Countries TR Euro Hedged	[MXWOEUR]	01/09/2019 – 31/08/2024

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

	MIN	MAX
TITOLI DI CAPITALE	35*	65
TITOLI DI DEBITO	35	65
TITOLI DI DEBITO CORPORATE	0	30
TITOLI DI DEBITO CORPORATE (o governativi) HY	0	10
ESPOSIZIONE IN DIVISE EXTRA EURO	0	30
RATING TITOLI DI DEBITO GOVERNATIVI	Inv. Grade (salvo limiti per HY)	
RATING TITOLI DI DEBITO GOVERNO ITALIANO	Inv. grade	
RATING TITOLI DI DEBITO CORPORATE	BBB- (S&P), Baa1 (Moody's), BBB- Fitch (salvo limiti per HY)	
RATING CONTROPARTI	BBB-	
TURNOVER (soglia di osservazione)	1,2/2 (condizioni di stress di mercato)	

* Nel caso di situazione di eccezionale gravità sui mercati finanziari, al fine di assicurare la tutela del risparmio previdenziale degli Associati, il C.d.A. del Fondo può deliberare di dare temporaneamente maggiore flessibilità ai gestori finanziari che lo richiedessero, con la possibilità di arrivare anche all'azzeramento della quota azionaria.

23. Durata dei mandati

Le convenzioni prevedono una durata dei mandati di gestione di cinque anni per i comparti Bilanciato Prudente e Bilanciato Dinamico, mentre per il Garantito la durata sarà di 10 anni.

Il Fondo realizzerà le gare di gestione al fine di individuare le società a cui affidare i mandati. Per evitare periodi di interruzione nella gestione potranno essere definiti prolungamenti tecnici alla durata delle gestioni.

Il fondo valuta alla scadenza delle convenzioni i risultati ottenuti dal singolo gestore. Tale valutazione dovrà essere compiuta su tutti gli elementi qualitativi e quantitativi della gestione in modo da comporre un giudizio esaustivo sulla creazione di valore aggiunto determinata dal singolo gestore. In base a queste valutazioni e con un'esplicita deliberazione, il Consiglio di amministrazione potrà rinnovare (nuova sottoscrizione) la convenzione ad uno o più gestori.

24. Struttura commissionale

Il Fondo ha optato per la definizione di una struttura commissionale basata su un'aliquota differenziata fra i diversi mandati/comparti. 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 della media dei NAV calcolati con cadenza mensile.

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.

25. Investimenti alternativi

Allocazione e gestione del rischio

Come anticipato nel paragrafo 4.2 il Fondo pensione definisce il budget di rischio sulla base dell'allocazione a strumenti liquidi, e modifica questa allocazione in funzione del rischio che si assume man mano che vengono compiuti gli investimenti in strumenti illiquidi.

Gli investimenti deliberati in private equity e private debt italiano finanziati seguendo, indicativamente, questi criteri:

- private debt, riduzione di pari importo dell'esposizione all'indice obbligazionario "high yield";
- private equity, riduzione dell'esposizione all'investimento in azioni pari a circa 1,2 volte l'investimento richiamato dai fondi di private equity ed investimento della liquidità rimanente in titoli di Stato euro 1-3 anni.

SEZIONE III: Cronologia degli aggiornamenti

Aggiornamenti deliberati dal C.d.A. del: 16/09/2021

Data	Descrizione sintetica della modifica apportata	Descrizione sintetica delle indicazioni che sono state sostituite
18/12/2018	Approvazione Documento	Approvazione Documento
20/03/2020	Aggiornamento benchmark, limiti di investimento comparto Garantito	È stato modificato il benchmark Euro Corporate e il limite di rating e di concentrazione (Sez. II, par. 7 e 15)
20/03/2020	Aggiornamento, limiti di investimento comparto Bilanciato Prudente	È stato modificato il limite di concentrazione e il peso massimo per il corporate (Sez. II, par. 7 e 15)
20/03/2020	Specifiche sulla possibilità di deroghe ai mandati dei comparti Bilanciato Prudente e Bilanciato Dinamico nel caso di situazione di eccezionale gravità sui mercati finanziari	Il Fondo può dare temporaneamente maggiore flessibilità ai gestori finanziari con la possibilità di arrivare anche all'azzeramento della quota azionaria (Sez. II, par. 15)
29/09/2020	<p><i>Modifica dell'AAS relativamente alla componente di investimenti in FIA</i></p> <p><i>Inserimento di un paragrafo sulla governance e i controlli dell'investimento in FIA</i></p> <p><i>Eliminazione del capitolo sui controlli della gestione finanziaria</i></p>	<p><i>Inserimento di una quota di private equity Italia (Sez. I, par. 4.2)</i></p> <p><i>Investimento in fondi di fondi promossi da FIL e CDP</i></p> <p><i>Descrizione degli organi di controllo dei FIA e del sistema di reporting (Sez. II, par. 18)</i></p> <p><i>Coerentemente con la Deliberazione Covip del 29 luglio 2020 il Documento sulla Politica di investimento non contiene la descrizione del sistema dei controlli della gestione finanziaria, di cui all'art. 6 delle "Disposizioni sul processo di attuazione della politica di investimento", che è riportata nel Documento sulle politiche di governance.</i></p>
27/04/2021	<p><i>Revisioni formali al documento</i></p> <p><i>Eliminazione della "Sezione III: Articolazione dei soggetti e governance del processo di gestione".</i></p>	<p><i>Coerentemente con la Deliberazione Covip del 29 luglio 2020 il Documento sulla Politica di investimento non contiene la descrizione dell'articolazione dei soggetti e della governance del processo di gestione.</i></p> <p><i>In particolare, per i compiti e le responsabilità dei soggetti coinvolti nel processo di investimento di cui all'art. 5 delle "Disposizioni sul processo di attuazione della politica di investimento", si rimanda al Documento sul Sistema di Governo (di cui all'art. 4. bis del D.lgs. 252/2005 come modificato e integrato dal D.lgs. 147/2018) nell'ambito della descrizione dell'organizzazione del fondo.</i></p>
16/09/2021	<i>Modifica delle caratteristiche del comparto Garantito</i>	<p><i>Passaggio a stile di gestione "total return"</i></p> <p><i>Modifica del limite di rischio</i></p>