



Fondo Pensione complementare nazionale a capitalizzazione per i lavoratori dell'industria del cemento, della calce e suoi derivati, del gesso e relativi manufatti, delle malte e dei materiali di base per le costruzioni. Iscritto all'Albo tenuto dalla Covip con il n. 122. Istituito in Italia.

Documento sulla politica di investimento

(Documento approvato il 13 dicembre 2012, aggiornato al 25 luglio 2024)

Il Presente documento si compone delle seguenti Sezioni:

1. Premessa;
2. Valutazione di ordine demografico sulla popolazione degli iscritti;
3. Valutazione dell'asset Allocation strategica;
4. Articolazione dell'offerta gestionale;
5. Compiti e responsabilità dei soggetti coinvolti nel processo e sistema di controllo e valutazione dei risultati conseguiti;
6. Sistema dei controlli;
7. Modifiche apportate nell'ultimo triennio.

Il documento è redatto da CONCRETO secondo le indicazioni stabilite da COVIP con delibera 16 marzo 2012.

Il documento è a disposizione degli aderenti che ne facciano richiesta scritta a mezzo mail o posta ai seguenti indirizzi:

- Indirizzo mail: info@fondoconcreto.it
- Indirizzo PEC: fondoconcreto@legalmail.it
- Indirizzo sede amministrativa e operativa: *Via del Tritone, 169 – 00187 – Roma*

Indice

1. PREMESSA	4
1.1 CARATTERISTICHE GENERALI DEL FONDO PENSIONE	4
1.2 DESTINATARI	4
1.3 TIPOLOGIA, NATURA GIURIDICA E REGIME PREVIDENZIALE	5
1.4 SCELTE PREGRESSE IN MATERIA DI GESTIONE	5
2. VALUTAZIONE DI ORDINE DEMOGRAFICO SULLA POPOLAZIONE DEGLI ISCRITTI.....	5
2.1 LA METODOLOGIA UTILIZZATA.....	5
2.2 RISULTATI	6
2.3 ASPETTI SOCIALI	9
2.4 BISOGNI PREVIDENZIALI.....	10
3. VALUTAZIONE DELL'ASSET ALLOCATION STRATEGICA	14
3.1 DECLINAZIONE DEGLI OBIETTIVI DELLA GESTIONE	14
3.2 L'ATTUALE ASSET ALLOCATION STRATEGICA	15
3.3 ASSET E LIABILITY MANAGEMENT	17
3.4 INDIVIDUAZIONE DI FIGURE TIPO	19
3.5 IPOTESI DI MODELLO.....	19
4. ARTICOLAZIONE DELL'OFFERTA GESTIONALE	21
4.1 LIFE CYCLE	22
4.2 OBIETTIVI FINANZIARI PER CIASCUN COMPARTO E ASSET ALLOCATION STRATEGICA	22
4.3 CRITERI DI ATTUAZIONE DELLA POLITICA D'INVESTIMENTO E STILE DI GESTIONE	22
4.4 GESTIONE DIRETTA.....	24
4.5 LA COMPONENTE DEL RISCHIO	24
4.6 ULTERIORI ELEMENTI CARATTERIZZANTI LA GESTIONE.....	25
4.7 LIMITI E VINCOLI GESTIONALI	25
4.8 CONTROPARTI DI NEGOZIAZIONE	28
4.9 PROFILO DEI CONFLITTI DI INTERESSE.....	28
4.10 ASPETTI ETICI, AMBIENTALI E SOCIALI PRESI IN CONSIDERAZIONE NELL'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO	29
4.11 ASPETTI DI GOVERNO SOCIETARIO PRESI IN CONSIDERAZIONE NELL'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO.....	29
4.12 CARATTERISTICHE DEI MANDATI	29
4.13 CARATTERISTICHE DEL MANDATO DEL COMPARTO GARANTITO	29
4.14 CARATTERISTICHE DEI MANDATI DEL COMPARTO BILANCIATO.....	30
4.15 DURATA DEI MANDATI	30
4.16 STRUTTURA COMMISSIONALE	31
5. SISTEMA DEI CONTROLLI	31

5.1 TAVOLA DI SINTESI	31
5.2 SISTEMA DI CONTROLLO E VALUTAZIONE DEI RISULTATI – MONITORAGGIO SU OICR.....	31
5.3 CONFLITTI D’INTERESSE.....	32
5.4 COMPATIBILITÀ DELLE PROCEDURE E DELLA STRUTTURA ORGANIZZATIVA, PROFESSIONALE E TECNICA CON LA POLITICA DI INVESTIMENTO ADOTTATA E I RELATIVI RISCHI.....	32
6. MODIFICHE APPORTATE	32

1. PREMESSA

Il presente documento è redatto in conformità alla deliberazione COVIP del 16 marzo 2012 che ha emesso nuove disposizioni sul processo di attuazione della politica di investimento nonché introdotto nuove regole di governance.

Il documento ha lo scopo di esplicitare l'obiettivo previdenziale e la strategia finanziaria che CONCRETO intende attuare per ottenere, dall'impiego delle risorse affidate, combinazioni rischio/rendimento efficienti nell'arco temporale coerente con i bisogni previdenziali degli aderenti.

Per il raggiungimento dell'obiettivo previdenziale, il Fondo ha definito la struttura finanziaria che ritiene utile porre in essere e le combinazioni rischio-rendimento.

Il documento è soggetto a costante aggiornamento e non costituisce documentazione contrattuale. Conseguentemente alcuna azione, lamentela o richiesta potrà essere formulata sulla base delle informazioni contenute nel presente Documento, se non riportate nella Nota Informativa che, oltre allo Statuto, rappresenta l'unico documento contrattuale che lega l'aderente al Fondo.

1.1 CARATTERISTICHE GENERALI DEL FONDO PENSIONE

CONCRETO - è il Fondo Pensione Complementare Nazionale a capitalizzazione per i lavoratori dell'industria del cemento, della calce e suoi derivati, del gesso e relativi manufatti, delle malte e dei materiali di base per le costruzioni. CONCRETO è una forma di previdenza per l'erogazione di trattamenti pensionistici complementari del sistema obbligatorio, ai sensi del d.lgs. 5 dicembre 2005, n. 252.

CONCRETO - è iscritto all'albo tenuto dalla COVIP con il n. 122 ed è stato costituito in forza dell'accordo sottoscritto in data 27 gennaio 1999 fra Federmaco, per mandato ricevuto dalle aderenti Associazioni Aitec e Cagama, e Feneal-UIL, Filca-CISL, Fillea-CGIL. Tale accordo dà attuazione all'art.46 del Contratto Collettivo Nazionale di Lavoro 30 settembre 1994 e successive intese del 6 marzo 1997, di seguito denominato Contratto.

1.2 DESTINATARI

1. Sono destinatari del Fondo i lavoratori dipendenti da Aziende il cui rapporto di lavoro sia disciplinato dal Contratto nonché i lavoratori dipendenti da imprese controllate, ai sensi dell'art. 2359 c.c., dalle predette Aziende, o da imprese controllanti le Aziende medesime, cui è applicato l'anzidetto Contratto, che abbiano superato il relativo periodo di prova e siano titolari di contratto individuale:
 - a) tempo indeterminato;
 - b) part-time a tempo indeterminato;
 - c) tempo determinato pari o superiore a sei mesi presso la stessa Azienda nell'arco dell'anno solare (1° gennaio - 31 dicembre);
 - d) di apprendistato.
2. L'adesione al fondo può avvenire con le seguenti modalità:
 - a. Esplicita;
 - b. Con il tacito conferimento del TFR;
 - c. Mediante adesione contrattuale.
3. Sono associati al Fondo:
 - a. i destinatari di cui al comma 1 che hanno sottoscritto l'atto di adesione secondo le procedure stabilite dal Fondo (indicate nella Nota Informativa);
 - b. i lavoratori che hanno aderito a seguito del tacito conferimento del TFR;
 - c. i lavoratori per i quali è prevista l'adesione contrattuale per effetto del versamento del contributo stabilito nel CCNL di riferimento, salvo espressa volontà contraria da manifestarsi entro 30 giorni dall'avvenuta adesione;
 - d. le aziende dalle quali i lavoratori di cui alle lettere precedenti dipendono;
 - e. i beneficiari e cioè i lavoratori pensionati che percepiscono le prestazioni pensionistiche complementari previste dal presente Statuto;
 - f. possono restare associati al Fondo, previo accordo sindacale e delibera del Consiglio di Amministrazione del Fondo, i lavoratori che in seguito a trasferimento di Azienda, operato ai sensi

dell'art. 47 della Legge n. 428/1990, ovvero per mutamento dell'attività aziendale abbiano perso i requisiti di cui al precedente comma 1 e sempre che per l'impresa cessionaria o trasformata non operi analogo Fondo di previdenza complementare, con l'effetto di conseguimento o conservazione della qualità di socio anche per l'impresa cessionaria o trasformata.

4. Possono aderire al Fondo i lavoratori, con contratto a tempo indeterminato, dipendenti dalle fonti istitutive e dalle altre Organizzazioni rappresentate dalle fonti istitutive per l'esercizio dell'attività contrattuale collettiva nonché i dipendenti dalle società controllate da tali Organizzazioni.
5. Possono divenire soci del Fondo i lavoratori i quali, pur non avendo il rapporto di lavoro disciplinato dal Contratto, dipendono da Aziende – controllate o collegate, ai sensi dell'art. 2359 c.c. ad Aziende che applicano il Contratto – che svolgono attività ausiliare e/o di servizio alle stesse Aziende controllanti o collegate. In tali casi la confluenza nel Fondo deve risultare da appositi accordi Aziendali e deve essere autorizzata dal Consiglio di amministrazione. L'adesione comporta l'integrale accettazione del presente Statuto.
6. Possono altresì aderire al Fondo i familiari fiscalmente a carico, secondo la normativa tributaria vigente, degli aderenti e dei beneficiari.

1.3 TIPOLOGIA, NATURA GIURIDICA E REGIME PREVIDENZIALE

CONCRETO è un Fondo pensione negoziale, costituito in forma di associazione riconosciuta operante in regime di contribuzione definita.

1.4 SCELTE PREGRESSE IN MATERIA DI GESTIONE

Su di una rilevante parte degli elementi oggetto del presente Documento, CONCRETO ha già deliberato in passato con contenuti coerenti con quanto previsto dalla Deliberazione COVIP.

In particolare, tra le varie deliberazioni già assunte, si ricordano:

- il rinnovo degli organi collegiali del Fondo per il triennio in corso;
- la nomina del Direttore Generale del Fondo per l'espletamento delle attribuzioni previste dallo Statuto; allo stesso è altresì attribuita la Funzione Finanza;
- le deliberazioni riguardanti il passaggio ad una gestione multi-comparto, in due comparti differenziati per profili di rischio e di rendimento, in modo tale assicurare agli iscritti una adeguata possibilità di scelta;
- le deliberazioni che hanno portato al rinnovo dei comparti e delle convenzioni di gestione, in cui sono stati identificati elementi quali l'asset Allocation strategica, le logiche di gestione degli scostamenti in corso d'anno, la gestione e il monitoraggio del portafoglio, i rendimenti obiettivo, le metodologie di valutazione e di misurazione dei rischi d'investimento, definendo altresì le categorie di investimento ed i relativi limiti in relazione all'area geografica, ai mercati, ai settori, alle controparti, alle valute di denominazione, alla concentrazione;
- le deliberazioni relative ai termini di servizio tra i gestori delegati la banca depositaria ed il service amministrativo in cui sono stati definiti i protocolli di comunicazione da seguire e le tipologie di dati da scambiare relativamente alle operazioni in strumenti finanziari realizzate con le risorse a tal fine destinate al Fondo, ivi compreso l'utilizzo di strumenti derivati;
- le deliberazioni riguardanti il manuale operativo della forma pensionistica in cui sono formalizzate le procedure di controllo della gestione finanziaria.
- la deliberazione riguardante la scelta del consulente esterno che coadiuva e supporta la funzione finanza nell'attività di controllo del rischio.

2. VALUTAZIONE DI ORDINE DEMOGRAFICO SULLA POPOLAZIONE DEGLI ISCRITTI

2.1 LA METODOLOGIA UTILIZZATA

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

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.).

La metodologia "Magis" (Metodo degli Anni di Gestione su base Individuale e Sorteggio) considera l'evoluzione di ogni singolo individuo appartenente al collettivo, proiettando anno per anno le probabilità del passaggio tra i vari stati (attività, pensionamento, invalidità, anticipazione, morte, ecc.): per ogni aderente vengono definite più traiettorie secondo uno schema ad albero e l'aggregazione delle probabilità dei singoli stati definisce nel tempo la traiettoria del collettivo.

Essa costituisce la componente essenziale per stimare la componente delle passività nelle procedure di asset & liability management.

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

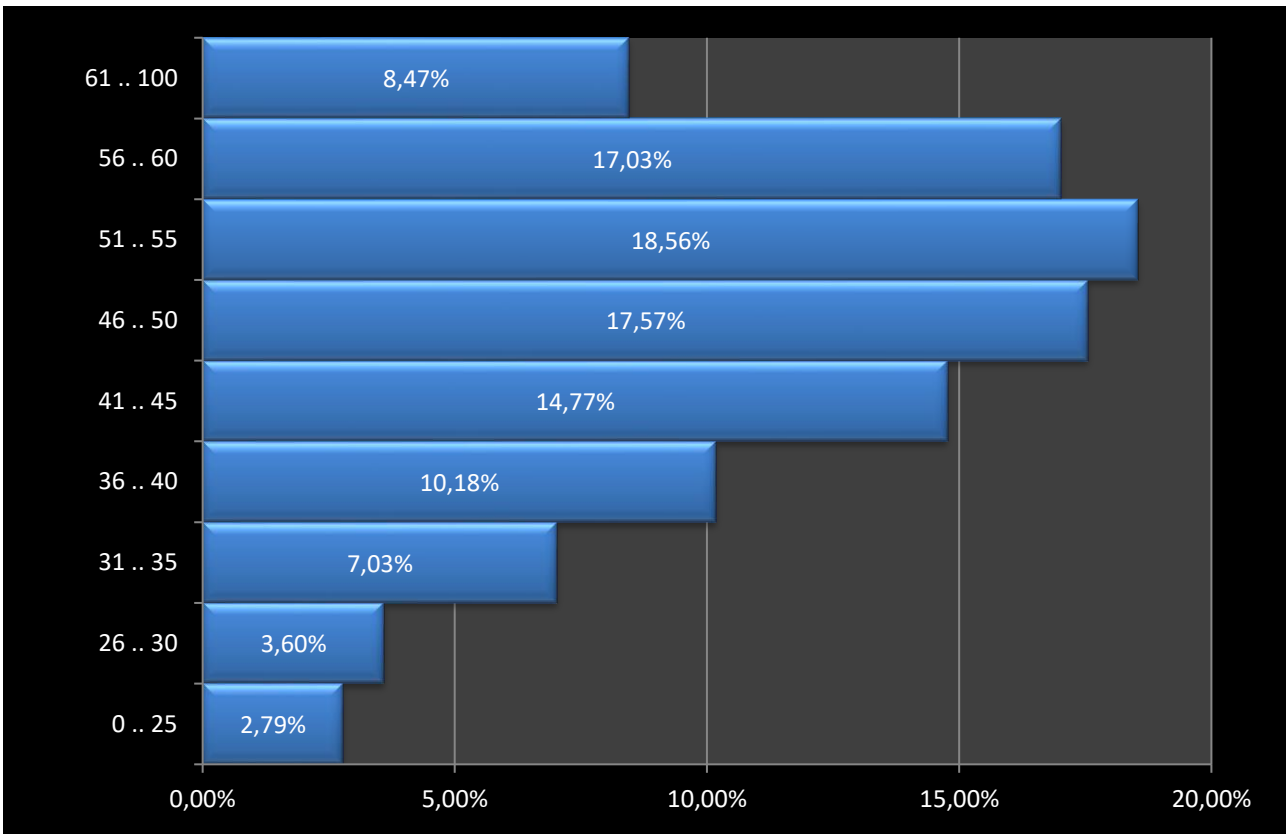
Per ogni iscritto è stato conseguentemente calcolato l'orizzonte temporale di permanenza, cioè il periodo probabilisticamente stimato durante il quale l'iscritto mantiene la propria posizione all'interno del comparto di appartenenza.

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 industria.

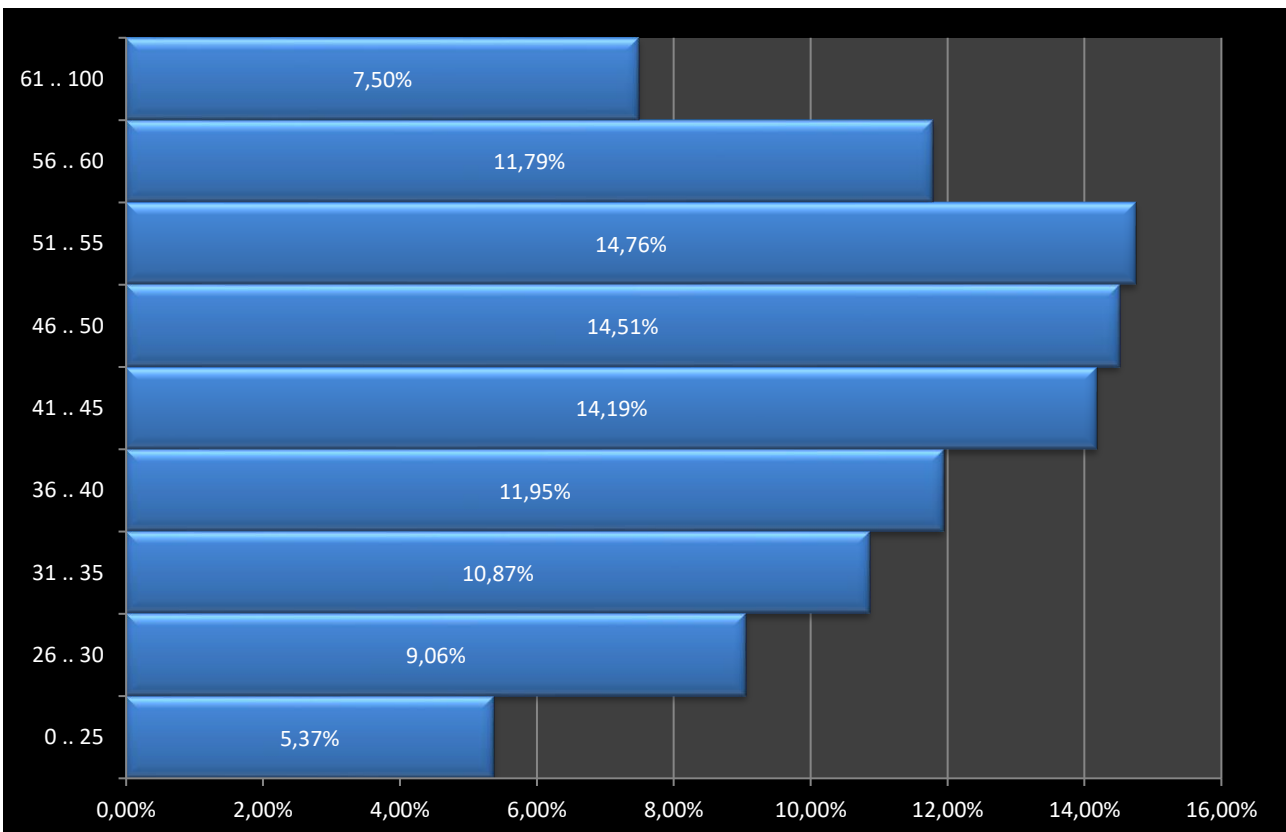
Giova precisare come la valutazione prospettica della permanenza nell'ambito del Fondo sia determinata, oltre che dall'assunzione delle specifiche ipotesi di uscita descritte, anche dalle informazioni a disposizione del Fondo che, naturalmente, non prevedono la conoscenza dettagliata delle anzianità 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, dovuto alla prossimità al pensionamento, risulta essere incompatibile con un profilo troppo aggressivo, che si traduce nella definizione di un orizzonte temporale "ottimale" più lungo, necessario per "ammortizzare" la componente di rischio presente in questo tipo di asset Allocation. I grafici che seguono forniscono una fotografia della suddivisione della popolazione degli iscritti ai due comparti del Fondo suddivisa per classi di età. Viene effettuata un'ulteriore distinzione all'interno dei Comparto, valutando il collettivo sulla base di una differenziazione tra aderenti contrattuali e non contrattuali. Questo dettaglio permette di analizzare in maniera migliore la composizione del collettivo all'interno dei due Comparti. Questa scomposizione del collettivo consente di affermare che sussiste una certa sovra rappresentazione delle classi di età mediane (comprese tra i 41 ed i 60 anni di età), a fronte di una ridotta percentuale di iscritti di età più giovane. Questo fenomeno è più evidente nel Comparto Bilanciato, nel quale gli aderenti aventi un'età al più pari a 35 anni rappresentano il 6,20% del totale (aderenti non contrattuali), e meno nel Comparto Garantito, in cui rappresentano invece il 13,42% (aderenti non contrattuali). Considerando invece gli aderenti contrattuali le percentuali cambiano rispettivamente a 38,14% per il Comparto Bilanciato e 25,30% per il Comparto Garantito.

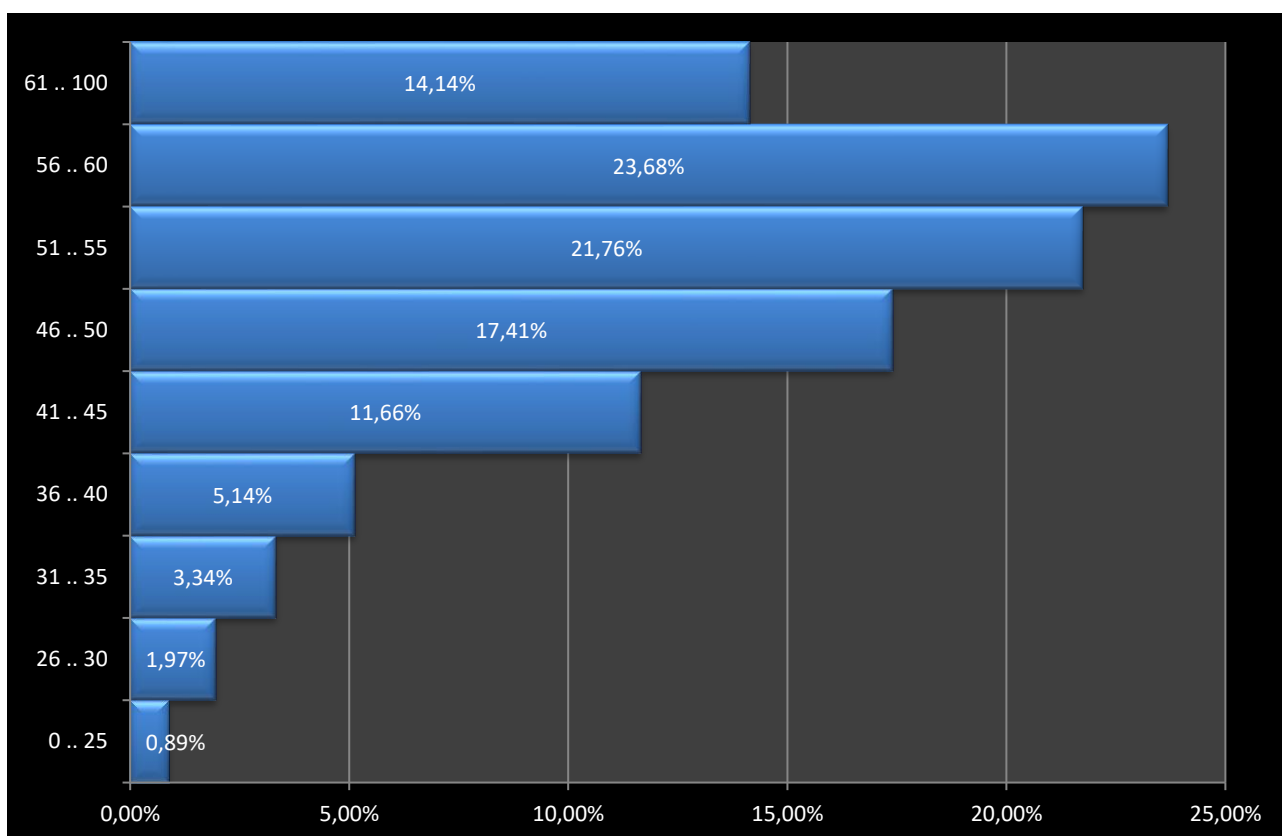
COMPARTO GARANTITO (NON CONTRATTUALI)



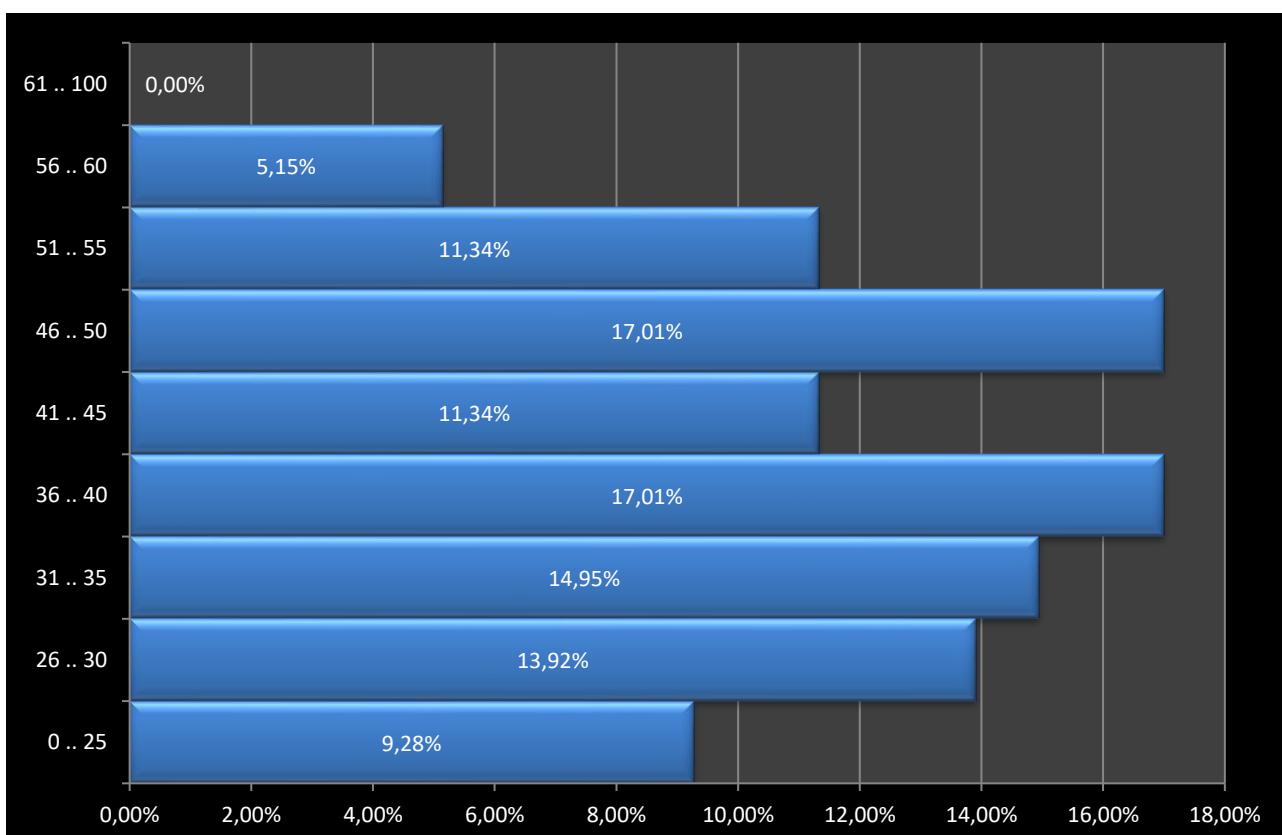
COMPARTO GARANTITO (CONTRATTUALI)



COMPARTO BILANCIATO (NON CONTRATTUALI)



COMPARTO BILANCIATO (CONTRATTUALI)



L'articolazione del collettivo si riassume in una distribuzione dei potenziali orizzonti temporali che, in entrambi i comparti, si colloca su livelli significativi, ancorché in diminuzione per effetto del progressivo invecchiamento del collettivo.

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

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

Questa rappresentazione è molto importante in quanto consente in primo luogo di valutare la coerenza della struttura e dell'articolazione della gestione nei due comparti previsti dall'attuale assetto. L'articolazione dell'attuale offerta di gestione su due comparti consente in linea teorica di garantire il soddisfacimento delle necessità finanziarie del collettivo degli aderenti: dalla conservazione del capitale per chi è prossimo all'uscita, alla valorizzazione della posizione per i più giovani. L'assenza di fenomeni di polarizzazione all'interno dei due comparti consente di concludere circa l'adeguatezza del numero di comparti messi a disposizione in quanto il comportamento effettivo degli iscritti non evidenzia comportamenti che possano essere interpretati come una richiesta di linee di investimento più aggressive.

2.3 ASPETTI SOCIALI

Il Fondo si rivolge ai lavoratori del settore del cemento, della calce e suoi derivati, del gesso e relativi manufatti, delle malte e dei materiali di base per le costruzioni che, nonostante il perdurare di una crisi che investe l'intero comparto, evidenzia una sostanziale tenuta senza che, ad oggi, si siano registrati fenomeni tali da porre in discussione la continuità e la regolarità della partecipazione a Fondo CONCRETO.

A questo proposito, inoltre, si segnala che a partire dal 1° luglio 2020 anche per Fondo CONCRETO opera la c.d. "adesione contrattuale": per i dipendenti delle aziende che applicano il Contratto Collettivo di riferimento del Fondo, il datore di lavoro versa al Fondo contributo mensile denominato "Contributo Contrattuale" a favore di tutti i lavoratori non iscritti a nessuna forma di previdenza complementare.

Detto contributo è a carico del solo datore di lavoro e determina l'iscrizione contrattuale al Fondo senza alcun obbligo contributivo a carico del lavoratore, il quale tuttavia può, in qualunque momento, optare per l'adesione esplicita al Fondo che comporta il versamento della contribuzione ordinaria a carico dell'azienda ed a carico del dipendente, unitamente al versamento delle quote di trattamento di fine rapporto.

Peraltro, il numero dei soggetti che hanno optato per una contribuzione volontaria, superiore al livello minimo obbligatorio, è pari al 40% degli iscritti evidenziando una forma importante di stabilità che rafforza la considerazione che per la quasi totalità degli aderenti, la previdenza complementare rappresenta un elemento costitutivo e non accessorio della prestazione pensionistica.

L'aggravarsi della crisi economica, con le ripercussioni all'interno delle famiglie, ha comunque determinato una crescita del ricorso a forme di anticipazione, benché non 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, sulla definizione dell'asset Allocation strategica.

2.4 BISOGNI PREVIDENZIALI

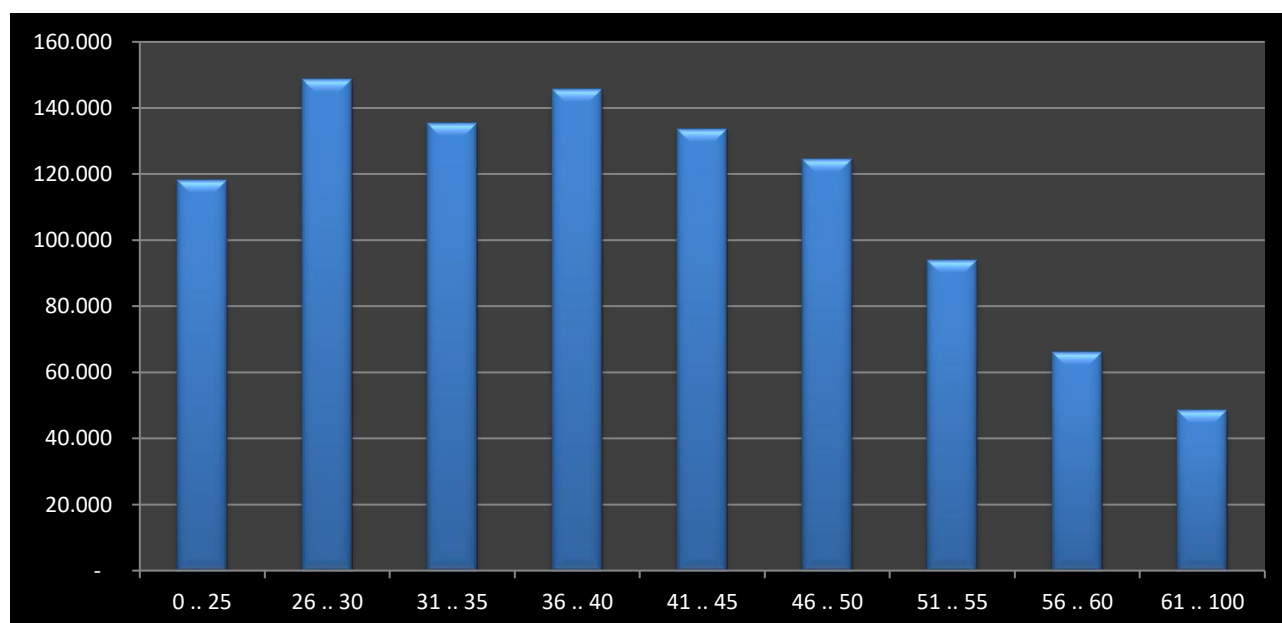
Nella elaborazione si è tenuto conto delle regole di pensionamento introdotte con la "riforma Fornero" di cui alla Legge 28 giugno 2012 n.92. La riforma ha modificato in modo rilevante il profilo del "sistema previdenziale" che, come è stato rilevato dai recenti calcoli della Ragioneria dello Stato, 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 aprile 2023) e ripartita fra i distinti gruppi di aderenti ai due comparti in cui si articola la gestione di Fondo CONCRETO.

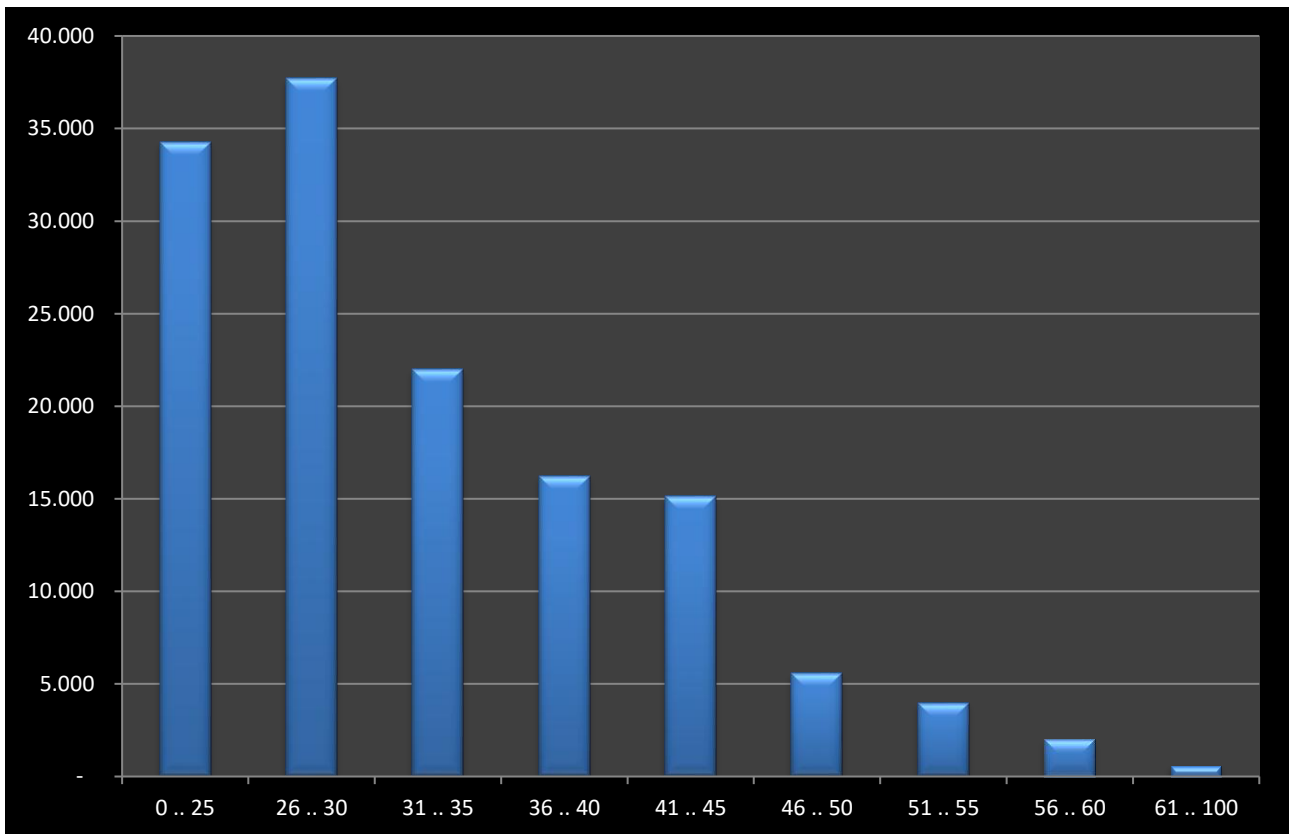
Con riferimento a queste proiezioni, sono stati considerati anche i risultati riferiti agli iscritti "contrattuali", per i quali, come si è riportato nel precedente paragrafo 2.3., viene versato al Fondo pensione unicamente un contributo a carico del datore di lavoro pari attualmente a 5 euro al mese (60 euro su base annua) che di per sé non appare idoneo a realizzare un montante adeguato al momento del pensionamento, a prescindere dal periodo di permanenza nel Fondo e dai rendimenti maturati.

MONTANTE AL PENSIONAMENTO

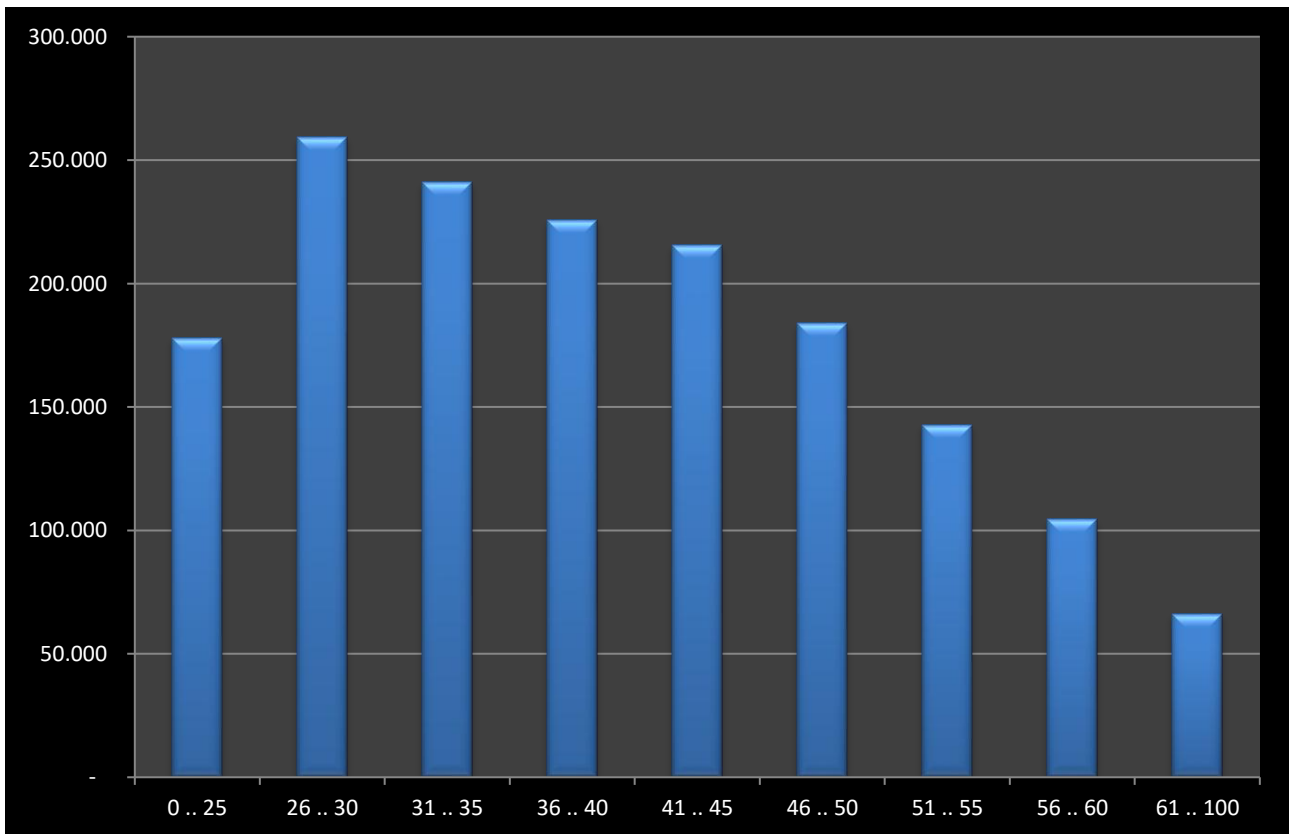
COMPARTO GARANTITO (NON CONTRATTUALI)



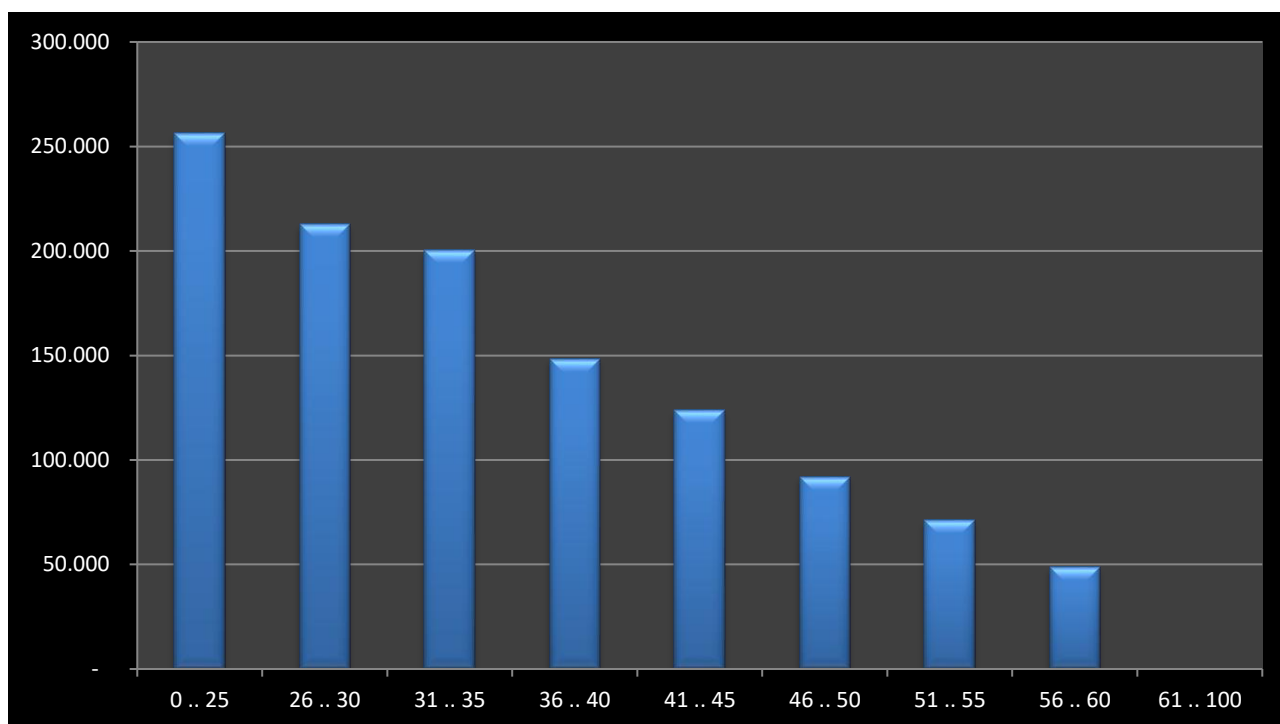
COMPARTO GARANTITO (CONTRATTUALI)



COMPARTO BILANCIATO (NON CONTRATTUALI)



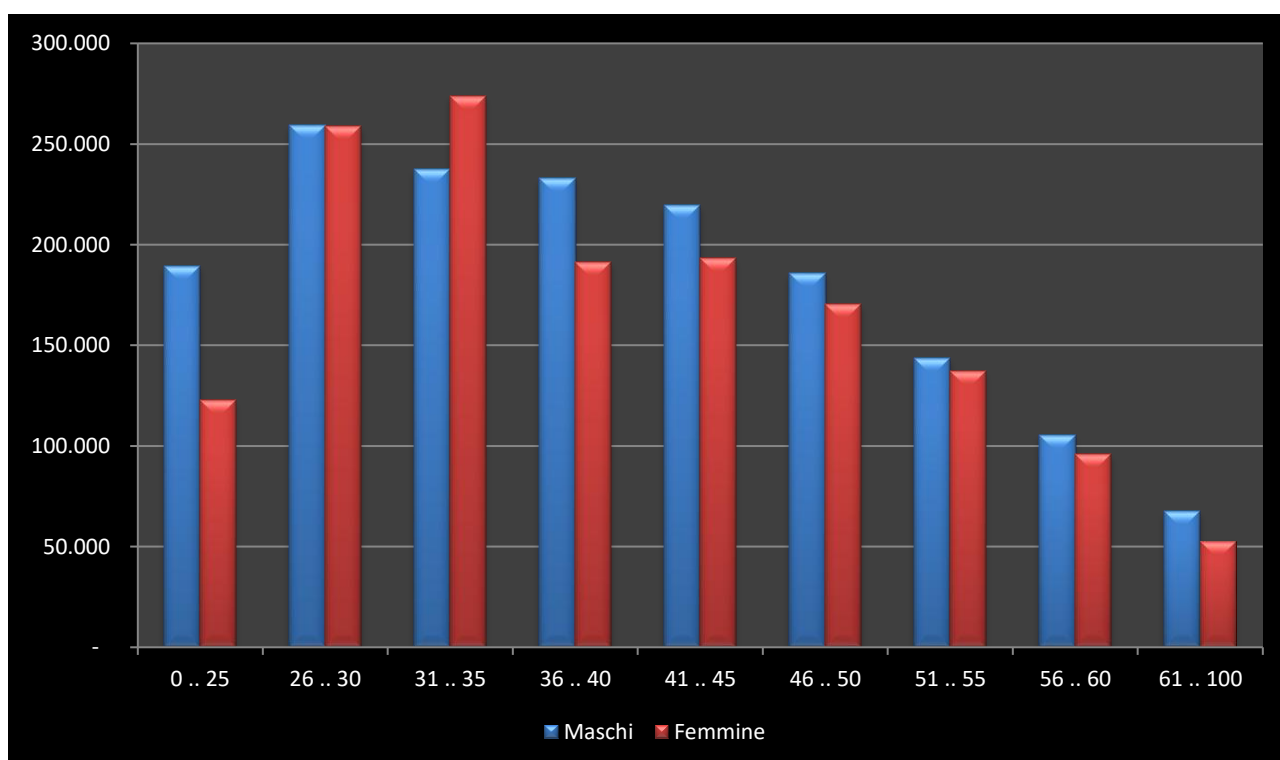
COMPARTO BILANCIATO (CONTRATTUALI)



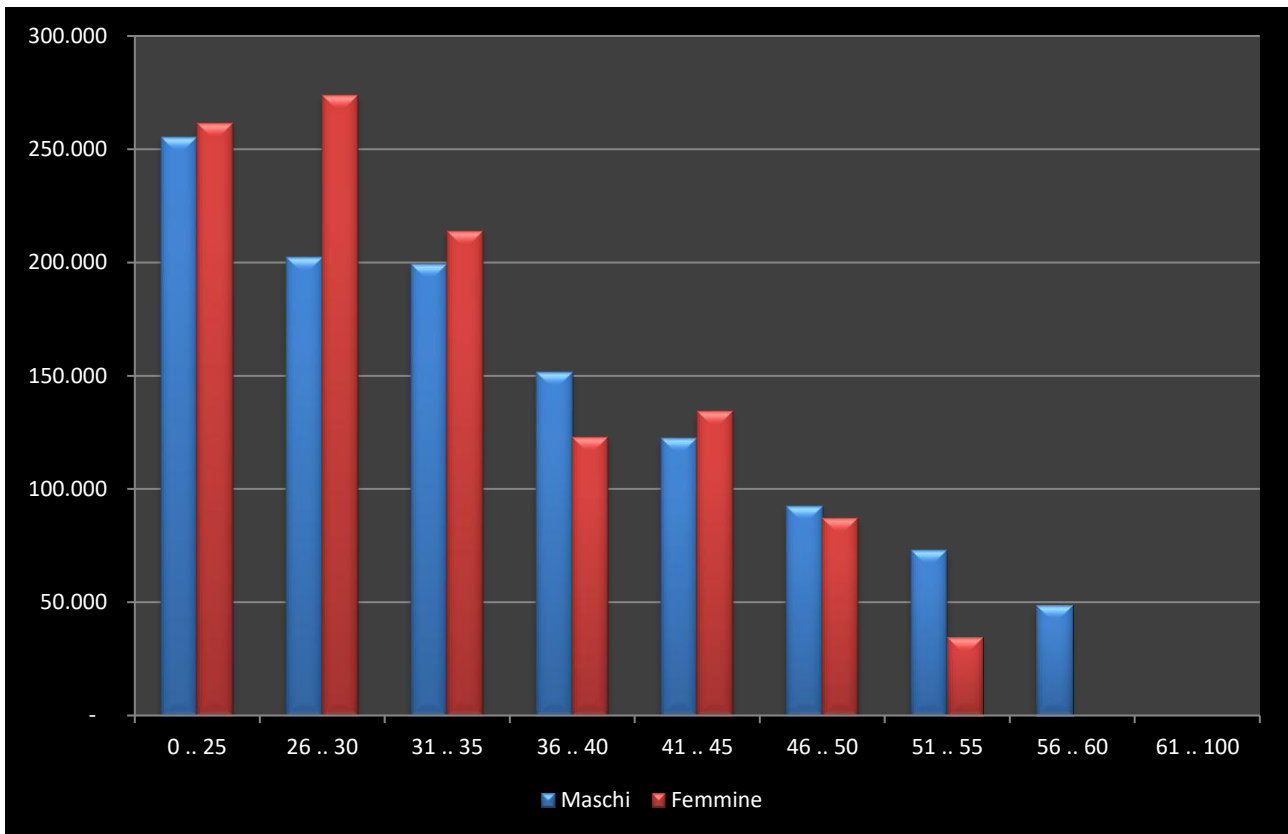
RENDITA AL PENSIONAMENTO

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

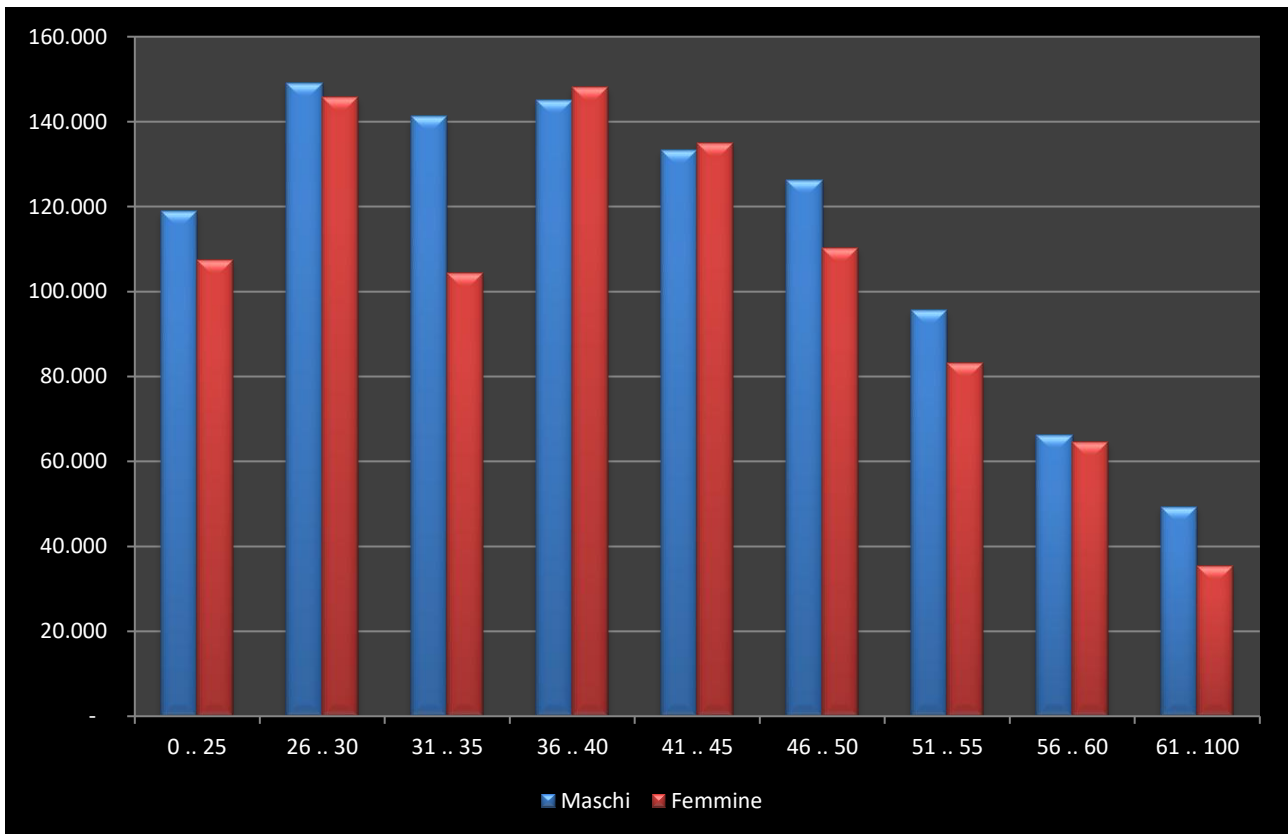
COMPARTO BILANCIATO (NON CONTRATTUALI)



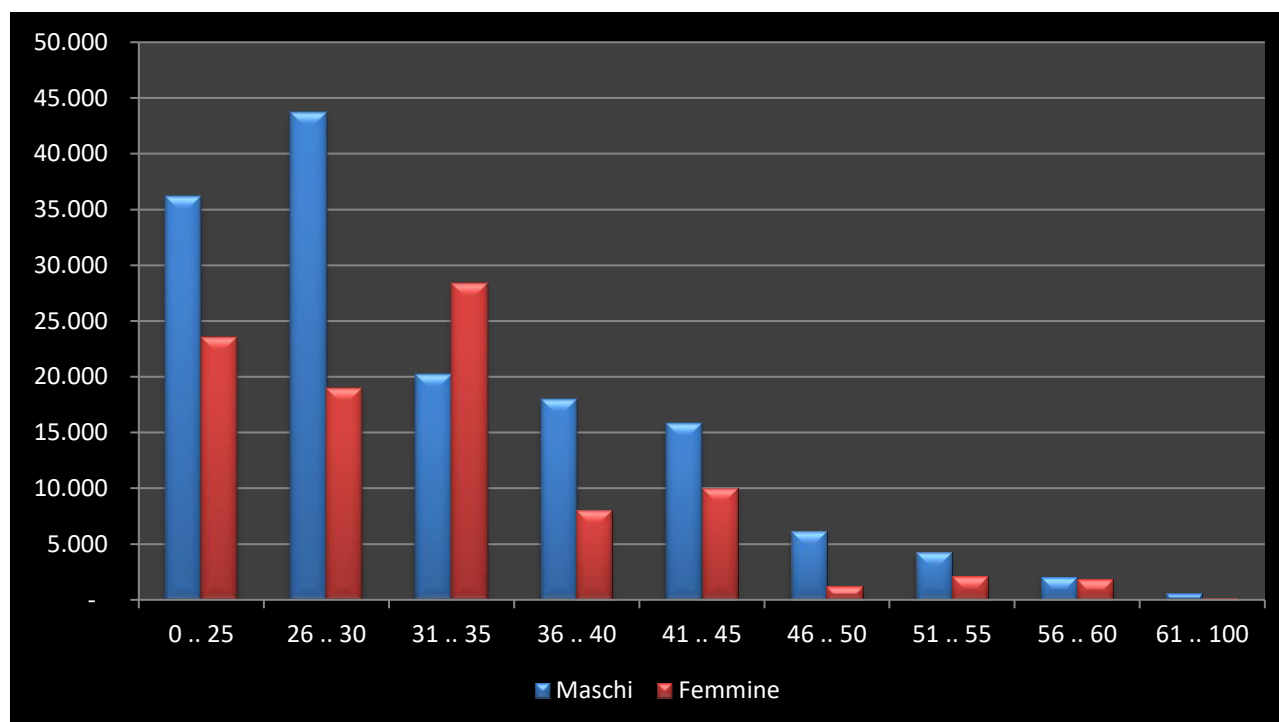
COMPARTO BILANCIATO (CONTRATTUALI)



COMPARTO GARANTITO (NON CONTRATTUALI)



COMPARTO GARANTITO (CONTRATTUALI)



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, in particolare, per le coorti di iscritti appartenenti alle classi di età mediane.

3. VALUTAZIONE DELL'ASSET ALLOCATION STRATEGICA

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

Lo studio è stato svolto sulla base dell'allocation 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.

Tale scenario è stato utilizzato per valutare l'impatto, espresso sia in termini di rendimento atteso sia della volatilità del portafoglio tanto con riferimento all'attuale asset Allocation strategica dei comparti quanto relativamente ad ipotesi di modifica della stessa.

I risultati contenuti nelle tabelle di seguito riportate presentano una stima su periodi relativamente 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.

Il rendimento atteso viene riportato in termini sia nominali che reali.

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" richiede 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 del 2% annuo;
- 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 L'ATTUALE ASSET ALLOCATION STRATEGICA

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

COMPARTO GARANTITO	
Obbligazionario Italia 1-5 anni	40%
Obbligazionario Govt Emu IG All Mat	20%
Obbligazionario Govt Emu IG 1-5 anni	25%
Obbligazionario Corporate Euro 1-5 anni	10%
Azionario Mondo	5%
COMPARTO BILANCIATO	
Obbligazionario Govt Emu 1-3 anni	40%
Obbligazionario Govt Emu All Mat	20%
Obbligazionario corporate euro	10%
Obbligazionario High Yield	5%
Azionario Mondo All Countries	25%

L'asset Allocation riferita al comparto Bilanciato tiene conto anche delle valutazioni, riportate nel successivo paragrafo 3.3., in ordine all'inserimento di una componente rappresentato da strumenti di private debt, entro il limite del 5% del patrimonio del Comparto. Ulteriori analisi tengono conto anche della componente di private

equity ed infrastrutturale per un massimo del 5%. Complessivamente la componente di private market raggiunge un valore massimo del 15%.

Come si vedrà nel prosieguo del Documento, la componente di private debt è stata introdotta mediante un investimento effettuato direttamente dal Fondo pensione, e ciò rappresenta una tipologia di strumento che determina una decorrelazione rispetto ai mercati tradizionali, rendendo quindi migliore il profilo rischio-rendimento del Comparto. Allo stesso modo è previsto l'investimento nella componente infrastrutturale nel corso del 2024.

A questo fine, il Fondo ha pertanto optato per i suddetti investimenti, che sono stati realizzati mediante la selezione di strumenti cosiddetti alternativi che investono nella economia reale (FOF Private Debt e FOF Infrastrutture).

Per ciascuno dei comparti in cui si articola la gestione di Fondo CONCRETO è stata svolta, attraverso un modello media-varianza, la stima del rendimento atteso e della volatilità del portafoglio per ogni scenario ipotizzato.

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

1. rendimenti attesi delle singole asset class che compongono il benchmark;
2. volatilità delle stesse;
3. 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 governativa è denominata in euro. L'andamento di tale asset class risulta fortemente condizionato dalla dinamica restrittiva applicata da parte della BCE a partire dal 2022 per far fronte ai livelli di inflazione molto elevati. Questa fase ha portato quindi alla fine dei tassi negativi anche per i mercati considerati meno rischiosi (es. Germania) determinando quindi rendimenti che ora sono molto significativi anche per le brevi scadenze.

Componente corporate - Tale componente risulta maggiormente correlata con le dinamiche della componente azionaria, tuttavia, anche questa asset class ha risentito in maniera significativa degli aumenti dei tassi applicati nel corso del 2022 e del 2023.

Componente azionaria - la componente sia europea che USA ha subito fasi piuttosto volatili per effetto dell'inflazione elevata, della stretta monetaria da parte delle principali banche centrali e per i conseguenti timori di recessione. Nel 2023 si è però registrato un miglioramento per effetto della progressiva riduzione dell'inflazione e per la tenuta dell'economia USA.

- Volatilità:

Gli ultimi anni sono stati caratterizzati da una fase di volatilità che a tratti ha raggiunto valori piuttosto elevati. Solo con la riduzione dell'inflazione, nel corso del 2023, si è assistito ad un graduale ridimensionamento della volatilità, che però continua a risultare sensibile alle situazioni di tensione sia di carattere macroeconomico che geopolitico. Correlazione:

La correlazione si mantiene a tratti su livelli piuttosto elevati, soprattutto per quanto riguarda la componente azionaria e durante le fasi di maggiore volatilità.

La tabella che segue fornisce, con riferimento al **Comparto Garantito** i valori delle grandezze risultanti dai calcoli effettuati.

	Nominale	Reale
Rendimento atteso	3,56%	1,56%
Volatilità portafoglio		2,90%

Applicando a tali valori l'analisi di shortfall si perviene alla stima delle probabilità di non raggiungere gli obiettivi generali descritti in precedenza su orizzonti temporali diversificati.

	target	1 anno	3 anni	5 anni	8 anni	10 anni	13 anni	20 anni
Prob non ottenere la protezione nominale	0,00%	10,98%	1,67%	0,30%	0,03%	0,01%	0,00%	0,00%
Prob non ottenere la protezione reale	2,00%	29,53%	17,57%	11,45%	6,41%	4,45%	2,62%	0,81%
Prob non ottenere la protezione Tfr	3,00	42,34%	36,90%	33,29%	29,25%	27,07%	24,31%	19,39%

In considerazione dei tassi attesi di rendimento e di volatilità, e nell'orizzonte temporale medio del Comparto, pari a 12,4 anni, si stima una probabilità di non raggiungere il risultato obiettivo (rappresentato dal mantenimento del valore nominale) pari allo 0%.

La tabella che segue fornisce, con riferimento al **Comparto Bilanciato**, i valori delle grandezze risultanti dai calcoli effettuati.

	Nominale	Reale
Rendimento atteso	4,25%	2,25%
Volatilità portafoglio	4,73%	

A seguire, le risultanze dell'analisi di shortfall.

	target	1 anno	3 anni	5 anni	8 anni	10 anni	13 anni	20 anni
Prob non ottenere la protezione nominale	0,00%	18,45%	5,98%	2,23%	0,55%	0,22%	0,06%	0,00%
Prob non ottenere la protezione reale	2,00	31,71%	20,50%	14,37%	8,92%	6,63%	4,32%	1,67%
Prob non ottenere la protezione Tfr	3,00	39,58%	32,36%	27,73%	22,74%	20,17%	17,03%	11,86%

In considerazione dei tassi attesi di rendimento e di volatilità, e nell'orizzonte temporale medio del Comparto, pari a 10,8 anni, si stima una probabilità di non raggiungere il risultato obiettivo rappresentato da una rivalutazione in linea con il trattamento di fine rapporto (3%) pari a 19,26%; se si guarda tuttavia all'obiettivo rappresentato dal mantenimento del valore reale del capitale, ossia quello di conseguire un rendimento almeno pari all'inflazione stimata, le probabilità di non raggiungere questo risultato nell'orizzonte temporale di riferimento appaiono considerevolmente minori (5,90 %).

3.3 ASSET E LIABILITY MANAGEMENT

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

In particolare, attraverso l'esame dei risultati si osserva come l'impostazione gestionale adottata nei due comparti presenti una adeguata probabilità di preservare il valore nominale dei versamenti ai comparti anche in corrispondenza di orizzonti temporali di permanenza medio bassi.

Nel caso del Comparto Garantito i risultati evidenziano una facilità molto maggiore rispetto al passato nel raggiungere l'obiettivo rappresentato dalla protezione nominale del capitale per effetto dell'aumento significativo dei tassi della componente obbligazionaria: a questo proposito, si deve comunque ricordare che nel comparto è presente una formale garanzia di restituzione del capitale da parte del gestore nei casi previsti dalla convenzione e riportati nella Nota informativa, che assicurano all'aderente la restituzione di quanto versato nei casi di liquidazione maggiormente meritevoli di tutela (ossia in caso di pensionamento, decesso, invalidità permanente, inoccupazione superiore a 48 mesi ovvero anticipazione per spese sanitarie) e, comunque, alla scadenza della convenzione con il gestore.

Anche con riferimento al Comparto Bilanciato il miglioramento dei rendimenti attesi è condizionato dall'aumento dei tassi di riferimento che influisce sulla componente obbligazionaria presente nel portafoglio.

La fase precedente al rialzo dei tassi che vedeva la presenza molto significativa di livelli di rendimento della componente obbligazionaria prossimi allo zero o addirittura inferiori, ha portato il Fondo ad analizzare diverse opportunità con l'obiettivo di trovare asset class che possano registrare rendimenti appetibili, accompagnati per quanto possibile da un contenimento della volatilità e una riduzione del livello di correlazione rispetto alle asset class tradizionali.

Queste analisi hanno portato a privilegiare strumenti alternativi legati all'economia reale, che consentono, soprattutto nella forma del private market, di ottenere uno spread di rendimento (attorno al 3/3,5%) senza modificare in modo sostanziale né il profilo di rischio, né quello di altri fondamentali dell'asset Allocation strategica come la duration.

L'aumento del rendimento di questa classe di attivo trova un suo corrispettivo non tanto in un aumento generico di tutti i rischi, quanto per la presenza di uno specifico fattore, la illiquidità, che determina lo spread positivo di cui questi strumenti sono portatori.

Ciò ovviamente determina una quota aggiuntiva di rischio ma la stessa si concentra per la sua parte maggiore proprio in questo fattore. Altri elementi di rischio, come quelli derivanti dalla possibile insolvenza degli emittenti in portafoglio, possono essere mitigati attraverso una attenta selezione degli strumenti con una preferenza per quelli che presentano una maggiore diversificazione e un più oculato processo di due diligence. In ogni caso il tema dei rischi viene valutato nell'ambito del sistema di controllo degli stessi che, com'è noto, il Fondo pensione CONCRETO ha implementato in ottemperanza a quanto richiesto dalla Direttiva c.d. "IORP II" (Direttiva 2016/2341 del 14 dicembre 2016).

A seguito di queste valutazioni, il Fondo ha pertanto modificato la politica di investimento del Comparto Bilanciato, al fine di recepire all'interno della Asset Allocation Strategica una componente di strumenti cosiddetti alternativi che investono nella economia reale, entro la soglia ipotetica del 5% del patrimonio del Comparto.

Di seguito si riporta un confronto tra i risultati derivanti dall'asset Allocation attuale e quelli derivanti dall'implementazione di questo investimento. Come anticipato nel paragrafo 3.2, si è valutata anche l'ipotesi di inserire nel portafoglio del Comparto Bilanciato una quota di private equity e di investimento infrastrutturale, entrambi per un'esposizione massima del 5%, ipotizzando una quota di private market che complessivamente raggiunge il 15% del portafoglio.

Si ricorda che, attualmente, il Comparto Bilanciato ha in essere un investimento nella componente di private debt e infrastrutturale, per cui i risultati riportati nella tabella seguente, sono da ritenersi ipotetici.

	AAS attuale	AAS attuale + 5% private debt	AAS attuale + 5% private debt + 5% private equity	AAS attuale + 5% private debt + 2,5% private equity + 2,5% infrastrutture	AAS attuale + 15% private market (distribuito equamente)
Rendimento atteso	4,25%	4,29%	4,47%	4,52%	4,62%
Volatilità	4,73%	4,83%	5,48%	5,50%	5,58%

Fatte salve ulteriori iniziative, il Fondo ha già introdotto alcuni strumenti coerenti con queste valutazioni (cfr. infra).

In ogni caso, è stato previsto un test sulla tenuta della gestione e sulla sua adeguatezza rispetto agli obiettivi previdenziali che Fondo CONCRETO intende perseguire attraverso l'analisi di impatto su figure "tipo" rappresentative del collettivo di aderenti al Fondo.

3.4 INDIVIDUAZIONE DI FIGURE TIPO

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

3.5 IPOTESI DI 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 determinati nell'ambito degli studi sull'asset Allocation strategica.

Per mantenere una valutazione espressa in termini costanti (al netto, quindi del tasso di inflazione, posto uguale al 2% annuo), i valori sono stati pertanto riportati in termini reali. Di conseguenza, laddove il rendimento atteso si attesti ad un tasso inferiore al tasso di inflazione il rendimento reale utilizzato ai fini della capitalizzazione risulta negativo.

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'1,00% (sia per i maschi che per le femmine) che ingloba una sia gli effetti di crescita dovuta a passaggi di categoria/livello sia quelli derivanti dai rinnovi contrattuali.

Inoltre, per finalità prudenziali, si è ipotizzata una dinamica del PIL reale nulla al fine di escludere effetti distorsivi legati all'accumulo del primo pilastro in regime contributivo. Di conseguenza, il valore atteso della media mobile quinquennale del PIL nominale è stato posto uguale al tasso di inflazione ipotizzato. Nell'ambito del collettivo, come anticipato, sono stati identificati 30 soggetti rappresentativi della collettività degli aderenti ai due comparti di Fondo Concreto.

Per ogni caso esaminato è stata fornita una tavola riepilogativa delle caratteristiche di ciascuna figura e degli elementi distintivi scaturenti dalla proiezione.

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 del “deficit previdenziale”. 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 D. Lgs 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 è stato corredato, oltre che dalla tabella riepilogativa, da grafici che forniscono una rappresentazione visiva del tasso di sostituzione, del deficit previdenziale sul primo pilastro e sugli effetti stimati derivanti dalla partecipazione al Fondo.

La tavola che segue fornisce un riepilogo delle valutazioni svolte sulla collettività esaminata.

Comparto Garantito

Età	Sesso	Retribuzione	Posizione maturata	% contrib. iscritto	% contrib. Azienda	Aliquota TFR	Anzianità totale PC	TS 1° pilastro	TS 1° pilastro ante 503	Delta rendita	TS rendita Fondo	residuo deficit (se <0)	TS Complessivo
33	F	28000	19268,33	0,014	0,019	1	9,00	0,64	0,78	0,14	0,20	6,4%	84,2%
29	M	26000	25231,9	0,05	0,019	1	18,00	0,64	0,78	0,14	0,37	22,5%	100,3%
51	F	33000	24783,72	0,044	0,019	0,4	11,00	0,66	0,78	0,12	0,10	-2,1%	75,7%
44	F	28000	27395,41	0,019	0,019	1	17,00	0,64	0,78	0,14	0,16	2,0%	79,9%
49	F	34000	43164,98	0,014	0,019	0,4	11,00	0,64	0,78	0,13	0,11	-2,5%	75,3%
51	M	23000	21122,27	0,03	0,019	1	11,00	0,66	0,78	0,12	0,15	2,8%	80,6%
59	M	33000	13979,08	0,014	0,019	0,4	18,00	0,71	0,78	0,07	0,05	-2,3%	75,5%
66	M	33000	32472,78	0,044	0,019	0,4	11,00	0,65	0,77	0,12	0,05	-7,2%	69,9%
44	F	36000	41109,9	0,014	0,019	1	7,00	0,64	0,78	0,14	0,16	2,3%	80,2%
28	M	25000	17949,7	0,014	0,019	1	3,00	0,64	0,78	0,14	0,28	13,7%	91,6%
32	F	28000	6335,31	0,019	0,019	1	10,00	0,64	0,78	0,14	0,19	5,2%	83,1%
64	M	33000	25230,05	0,014	0,019	1	11,00	0,74	0,78	0,04	0,05	1,2%	79,0%
34	M	33000	29558,06	0,014	0,019	1	14,00	0,64	0,78	0,14	0,25	10,5%	88,3%
47	F	33000	44539,58	0,034	0,019	0,4	18,00	0,64	0,78	0,14	0,14	-0,3%	77,6%
61	M	36000	64068,94	0,019	0,019	1	-	0,72	0,78	0,06	0,12	6,3%	84,1%

Comparto Bilanciato

Età	Sesso	Retribuzione	Posizione maturata	% contrib. iscritto	% contrib. Azienda	Aliquota TFR	Anzianità totale PC	TS 1° pilastro	TS 1° pilastro ante 503	Delta rendita	TS rendita Fondo	residuo deficit (se <0)	TS Complessivo
39	M	36000	48536,29	0,034	0,019	1	13,00	0,64	0,78	0,14	0,31	16,6%	94,3%
42	M	36000	10112,54	0,014	0,019	1	2,00	0,64	0,78	0,14	0,17	3,0%	80,8%
65	M	38000	38470,96	0,024	0,019	0,4	18,00	0,71	0,77	0,06	0,05	-0,6%	76,4%
55	F	52000	56388,69	0,014	0,019	0,4	18,00	0,68	0,74	0,06	0,09	2,3%	76,4%
56	M	33000	31948,37	0,034	0,019	0,4	16,00	0,69	0,78	0,09	0,10	1,4%	79,2%
43	F	30000	29909,76	0,019	0,019	1	11,00	0,64	0,78	0,14	0,19	4,6%	82,5%
65	M	52000	50248,47	0,014	0,019	1	16,00	0,71	0,75	0,05	0,05	0,6%	75,8%
22	F	38000	5082,22	0,014	0,019	1	3,00	0,64	0,74	0,10	0,24	14,0%	87,9%
42	F	34000	45014,36	0,034	0,019	1	18,00	0,64	0,78	0,14	0,23	9,2%	87,0%
38	M	26000	58951,73	0,014	0,019	1	18,00	0,64	0,78	0,14	0,35	20,8%	98,7%
34	M	26000	55169,25	0,034	0,019	1	14,00	0,64	0,78	0,14	0,42	28,2%	106,0%
35	F	34000	71225,81	0,044	0,019	1	13,00	0,64	0,78	0,14	0,36	22,4%	100,3%
35	M	24000	25638,97	0,064	0,019	1	11,00	0,64	0,78	0,14	0,39	24,7%	102,5%
27	M	24000	18699,47	0,014	0,019	1	8,00	0,64	0,78	0,14	0,34	20,2%	98,0%
46	M	28000	60270,66	0,044	0,019	1	17,00	0,64	0,78	0,14	0,30	15,9%	93,7%

Come si può osservare dall'esame dei casi riportati, per il Comparto Bilanciato si assiste in media ad un risultato compensativo fornito dall'accumulo nel Fondo Pensione idoneo a consentire un recupero, nella maggioranza dei casi, del gap previdenziale derivante dalle riforme susseguitesi nel tempo.

Per quanto riguarda il Comparto Garantito, invece, l'aumento dei rendimenti attesi ha permesso un miglioramento rispetto al passato nel compensare il gap previdenziale, anche se con valori leggermente inferiori rispetto al Comparto Bilanciato.

4. ARTICOLAZIONE DELL'OFFERTA GESTIONALE

La proposta gestionale del Fondo si basa su una ripartizione su 2 comparti caratterizzati da diversi profili di rischio/rendimento.

Il profilo dei comparti e le motivazioni alla base della struttura degli stessi sono descritti nella Sezione 3 del documento. Le specifiche delle politiche d'investimento di ogni singolo comparto, definite in coerenza con le analisi e valutazione 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	2

4.1 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 “automatica” di switch in considerazione soprattutto della struttura gestionale del Fondo che presenta un numero di comparti che, benché adeguato rispetto al soddisfacimento delle esigenze degli iscritti, non si presta alla strutturazione efficiente di un meccanismo di questo tipo.

Il Fondo non ritiene opportuno introdurre una maggiore complicazione gestionale né prevedere un adeguamento della infrastruttura informatica e comunicativa necessaria per gestire questa opzione.

4.2 OBIETTIVI FINANZIARI PER CIASCUN COMPARTO E ASSET ALLOCATION STRATEGICA

L’obiettivo della politica di investimento del Fondo è quello di definire una politica di investimento che siano in grado 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. Tale obiettivo, ovviamente, viene calibrato in funzione di un’aspettativa di permanenza nel regime previdenziale complementare. Ciò nondimeno viene assunto l’orizzonte temporale effettivo di permanenza, determinato in termini attuariali, al fine di non penalizzare l’esercizio delle facoltà che la normativa concede ai partecipanti e che risulta quantitativamente determinato, nello specifico del Fondo, proprio dal suddetto orizzonte temporale medio. 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.

Di seguito vengono riportati i valori del rendimento atteso e della volatilità stimata.

Denominazione del Comparto	Rendimento atteso	Volatilità
GARANTITO	3,56%	2,90%
BILANCIATO	4,25%	4,73%

I valori riportati si riferiscono all’asset Allocation strategica attualmente in vigore.

4.3 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.

In primo luogo, è necessario sottolineare come l’impianto gestionale dei mandati relativi al Comparto Bilanciato sia definito 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 sul 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 i mandati competitivi consentano di ottenere il massimo risultato in termini dell’obiettivo dichiarato. Il mantenimento di questa condizione viene monitorato nel corso della gestione attraverso due modalità:

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

Fatta questa necessaria premessa, si evidenzia come Fondo Concreto abbia deciso di implementare mandati che prevedono uno stile di gestione parzialmente attivo, seppure ampiamente mitigato dalla fissazione di un 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. La possibilità di assumere scommesse sui singoli titoli può essere esercitata entro i limiti compatibili con i valori della Tev.

Il Fondo ha optato per questa struttura in quanto ritiene che debba esistere una suddivisione strutturale tra chi ha la competenza di compiere le scelte di asset Allocation strategica e chi deve assumere quelle riconducibili all'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 alimenta il sistema di indicatori in base ai quali viene valutata la necessità di interventi sull'asset Allocation.

La definizione dell'asset Allocation tattica viene pertanto 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 conferirebbe al Fondo l'onere di definire le sovra o sottoesposizioni sulle asset class.

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.

Relativamente alla verifica dell'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, 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 contribution.

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

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 coordinamento 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.

4.4 GESTIONE DIRETTA

L'articolo 27, comma 2 dello Statuto di Fondo CONCRETO, modificato dal Consiglio di Amministrazione del Fondo nel marzo del 2018 in ottemperanza a quanto previsto dalla Circolare Covip del 24 gennaio 2018, prevede che la forma pensionistica possa effettuare forme di gestione diretta, ai sensi dell'art. 6 comma 1 lettere d) ed e) del Dlgs n. 252/2005, mediante sottoscrizione o acquisizione di azioni o quote di società immobiliari nonché quote di fondi comuni di investimento immobiliare chiusi ovvero quote di fondi comuni di investimento mobiliari chiusi, nei limiti previsti dalla normativa vigente.

Tale soluzione è comunque subordinata alla realizzazione di una struttura dei controlli e della Funzione Finanza adeguata a supportare le necessità che scaturiscono da questo assetto misto.

Sulla base di queste previsioni, il Fondo pensione ha introdotto nell'Asset Allocation Strategica del Comparto Bilanciato la possibilità di investimenti diretti in strumenti alternativi di private debt, entro il limite massimo del 5% del patrimonio del Comparto e in strumenti alternativi di investimenti infrastrutturali entro il limite massimo del 3% del patrimonio del Comparto.

Per quanto riguarda le motivazioni e le valutazioni alla base di questa variazione della politica di investimento del Comparto Bilanciato, si rinvia al precedente paragrafo 3.3.

4.5 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 un 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 Tracking Error Volatility.

La Tev tecnicamente coincide con la deviazione standard degli scarti dei rendimenti rispetto al benchmark, e si presta a rappresentare in modo efficiente il livello di rischio che il Fondo intende assegnare al gestore in un'ottica di gestione parzialmente attiva in quanto rileva con peso maggiore i movimenti più rilevanti rispetto al benchmark.

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

Mandato	Valore soglia indicatore di rischio
Comparto Garantito – Gestore UnipolSai (Tev)	4,00%
Comparto Bilanciato – Gestore Anima (Tev)	3,00%
Comparto Bilanciato – Gestore BlackRock Investment Management (Tev)	3,00%

Il calcolo viene effettuato su base settimanale avendo a riferimento un periodo semestrale o annuale secondo una metodologia "Rolling" che aggiunge una nuova settimana eliminando la prima della serie.

I limiti indicati esprimono il valore massimo che l'indicatore può assumere nel semestre (nel caso del Comparto Bilanciato) o nell'anno (per il Comparto Garantito).

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

I rischi a cui i portafogli sono sottoposti sono molteplici e pertanto non esiste un unico indicatore in grado di sintetizzare una lettura univoca dei diversi fattori che esprimono il fenomeno sotto osservazione.

Per tale motivo, il Fondo monitora il rischio attraverso una pluralità di indicatori atti a cogliere aspetti diversi della stessa componente il cui dettaglio è riportato nel richiamato Manuale.

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

Un aspetto particolare della gestione dei rischi riguarda l'assegnazione dei limiti entro cui si esplica l'ambito di autonomia esercitabile dai singoli gestori e che viene definita all'interno della convenzione. Tali limiti sono stati progettati e definiti in coerenza con il profilo di rischio che il fondo ha assunto per ogni comparto. Essi non hanno un valore formale ma sostanziale e tale indicazione viene trasferita ai gestori in modo che essi siano assunti all'interno del loro processo decisionale.

In particolare, il Fondo intende assegnare ai gestori il compito di approcciare le situazioni di prossimità e di avvicinamento ai valori limite in termini dinamici in modo tale da evitare che il superamento della soglia di ammissibilità determini minusvalenze per il Fondo stesso dovute ad esigenze di riallineamento del portafoglio entro i parametri fissati. Il Fondo trasmette ai gestori in modo esplicito questa precisa indicazione gestionale affinché siano chiari i profili di responsabilità che derivano da comportamenti non conformi con questo principio gestionale.

4.6 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.

4.7 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 costituiscono 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.

L'individuazione di tali limiti è avvenuta in modo puntuale nell'ambito dei mandati di gestione, per i quali è stato previsto:

- nel caso del Comparto Bilanciato, 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 alla Banca depositaria;
- la definizione della **componente obbligazionaria corporate**.

In ogni caso la convenzione fissa un tetto massimo di esposizione (nel caso del Comparto Garantito è stabilita anche l'esposizione massima per singolo emittente). Il Fondo verifica l'andamento dei rischi presenti sul mercato corporate nell'ambito dell'attività di monitoraggio dei rischi sistemici.

Il controllo del rispetto di tale limite è affidato istituzionalmente alla Banca depositaria;

- la **liquidità** non è prevista come una asset class a sé stante. Solo limitatamente al Comparto Bilanciato è previsto un limite massimo di liquidità in misura pari al 20% del patrimonio: ove lo ritenga opportuno e previa preventiva e documentata informativa al Fondo, il gestore può però incrementare senza limite detta quota di liquidità. L'informativa dovrà indicare altresì l'orizzonte temporale stimato della deroga rispetto al limite predetto.

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 nel caso del Comparto Bilanciato è pari al 30% delle disponibilità complessive in gestione e corrisponde al limite fissato dall'articolo 5, comma 6 del DM n. 166/2014, mentre nel caso del Comparto Garantito è pari al 15% del patrimonio in gestione. 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 attraverso uno strumento telematico messo a disposizione del supporto tecnico di Risk Management (c.d. 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
Comparto Garantito	95,00%	3,59
Comparto Bilanciato	75,00%	3,73

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
Comparto Garantito	95,00%	3,41
Comparto Bilanciato	75,00%	2,80

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.

- per quanto riguarda il **rating**, esso costituisce solo uno dei fattori utili per la valutazione del merito di credito degli emittenti, sia governativi che societari, di titoli obbligazionari; a tale valutazione concorrono, infatti, anche altre informazioni disponibili al gestore nell'ambito del rispettivo processo di valutazione del merito creditizio e di gestione del rischio di credito; di conseguenza, al gestore è precluso un uso automatico o meccanicistico del rating, tale da determinare lo smobilizzo di un titolo per il solo effetto del sopravvenuto declassamento del relativo rating, o da impedirne l'acquisto in base al solo giudizio delle agenzie di rating; infatti, i gestori possono comunque detenere titoli obbligazionari "non investment grade", che nel caso del Comparto Garantito non devono superare il

limite del 5% delle risorse in gestione, nel rispetto di un limite massimo per emittente del 1% nel caso dei titoli corporate e del 2% per i titoli governativi (il rating si intende investment grade se è tale per almeno una tra le agenzie Standard&Poor's, Moody's o Fitch). In assenza di rating per il singolo titolo si fa riferimento al rating dell'emittente, mentre, nel caso in cui solo una Agenzia assegni un rating, questa sarà la valutazione da considerare ai fini dei controlli. Inoltre, possono essere detenuti titoli privi di rating per un massimo del 2% del portafoglio complessivo.

Per quanto riguarda invece il Comparto Bilanciato, il limite per i titoli "non investment grade" è stato fissato nel 10% del patrimonio affidato in gestione, e, in ogni caso, il rating minimo deve essere pari a BB- (S&P) e Ba3 (M).

- 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. Il gestore deve operare con la massima diligenza in modo da limitare i costi di negoziazione gravanti sul Fondo.

Il Fondo assume i seguenti livelli soglia in riferimento ai comparti di gestione:

- Comparto Garantito: 2;
- Comparto Bilanciato: 1,1.

Nel caso in cui il tasso di turnover dovesse scostarsi significativamente da tali livelli soglia o intraprendere una tendenza incrementale, la Funzione Finanza richiederà al Gestore di motivare le ragioni 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 come da ultimo modificata dalla Direttiva 2014/91/UE (armonizzati). Al di là delle previsioni di legge, e di una sua possibile evoluzione, 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:

- o per assicurare una efficiente gestione del portafoglio tramite una adeguata diversificazione del rischio;
- o con riferimento al Comparto Bilanciato (caratterizzato da una maggiore capitalizzazione), solo limitatamente ad asset class a cui siano destinate risorse patrimoniali non sufficienti a garantire una efficiente gestione: a questo proposito, nel caso del gestore Anima tali asset class corrispondono alla sola componente "Emerging Markets" e "Bond HY", per la quale le risorse patrimoniali non sono state considerate sufficienti a garantire una efficiente gestione e una adeguata diversificazione del rischio nel caso di investimento in titoli, mentre nel caso del gestore BlackRock è stato stabilito, a livello generale, un limite massimo all'utilizzo di ETF pari al 35% del patrimonio in gestione, mentre l'esposizione del portafoglio agli ETF con un costo totale superiore allo 0,15% non deve eccedere l'8% del patrimonio in gestione.

Inoltre, nel caso del Comparto Garantito è previsto che gli Oicr obbligazionari non possano avere un rating medio inferiore a BBB- S&P o Baa3 Moody's.

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 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.

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

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.

- non è ammesso l'investimento in **Fondi di Investimento alternativi – FIA**: come si è anticipato, il divieto riguarda i mandati di gestione, mentre è prevista la possibilità di investimento in quote di FIA di private debt e di investimenti infrastrutturali nell'ambito della gestione diretta introdotta per il Comparto Bilanciato;
- per quanto riguarda i **derivati**: nel caso del Comparto Bilanciato è ammesso l'utilizzo di contratti a termine su valute (forward) esclusivamente per finalità di copertura e per efficiente gestione, e di opzioni e contratti futures su indici azionari, titoli di Stato, tassi di interesse, valute a condizione che siano utilizzati con il solo obiettivo di assicurare una efficiente gestione del portafoglio. Nel caso del Comparto Garantito, invece, l'utilizzo di derivati è ammesso in termini più ampi, anche se sempre entro i limiti di cui alle precedenti linee di indirizzo;
È vietato l'investimento in strumenti finanziari connessi a merci.
Il controllo complessivo sulle operazioni in derivati 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** (forward), con cadenza mensile il gestore fornisce al Fondo, a mezzo e-mail, una dichiarazione attestante l'avvenuto assolvimento degli adempimenti richiesti dal Regolamento UE n. 648/2012 (EMIR);
- per la componente rappresentata da **Oicr**, il gestore deve fornire l'elenco degli strumenti finanziari che compongono l'Oicr ed il relativo peso, secondo la tempistica e le modalità di invio definite in un protocollo ad hoc.

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

4.8 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 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.

Relativamente al 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 controllo del rispetto formale delle previsioni è rimesso alla Banca depositaria. Il Fondo, nell'ambito delle attività di Financial risk management, svolge verifiche periodiche sui costi di negoziazione, sulle controparti utilizzate e sui prezzi delle transazioni.

4.9 PROFILO DEI CONFLITTI DI INTERESSE

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

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

4.10 ASPETTI ETICI, AMBIENTALI E SOCIALI PRESI IN CONSIDERAZIONE NELL'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO

Al presente, nell'ambito dei mandati di gestione il Fondo pensione non ha stabilito limiti di investimento connessi ad aspetti etici, ambientali e sociali; tuttavia, nell'ambito delle convenzioni di gestione relative al Comparto Bilanciato è stato previsto un formale impegno dei gestori a considerare all'interno del proprio processo di investimento i fattori Environmental, Social & Governance (ESG), fattori che anche il gestore del Comparto Garantito può prendere in considerazione, anche se, data la presenza della garanzia di restituzione del capitale, il vincolo è stato previsto in forma attenuata.

Dal canto suo, il Fondo pensione svolge autonomamente un'attività di monitoraggio del portafoglio gestito sull'esposizione ai fattori ESG di ogni strumento finanziario, con il supporto della Società BM&C.

I risultati di queste valutazioni non costituiranno criteri automatici di inclusione/esclusione di titoli in portafoglio, tuttavia, qualora dovessero emergere elementi di criticità relativamente al portafoglio in gestione, il gestore si è impegnato, su richiesta del Fondo pensione, a fornire indicazioni in merito alle decisioni di investimento assunte, nonché a confrontarsi con il Fondo pensione stesso rispetto alla opportunità di mantenere o meno le posizioni oggetto di criticità.

4.11 ASPETTI DI GOVERNO SOCIETARIO PRESI IN CONSIDERAZIONE NELL'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO

In ottemperanza a quanto richiesto dall'articolo 124-quinquies del Dlgs n. 58/1998 (TUF), introdotto dal Dlgs. 49/2019 che ha dato attuazione in Italia alla Direttiva (UE) 2017/828 (c.d. "Shareholder Rights Directive II", nel seguito "SHRD II") in tema di incoraggiamento dell'impegno a lungo termine degli azionisti, il Fondo pensione CONCRETO ha condotto le valutazioni richieste da tale norma.

In particolare, il comma 1 dell'articolo in questione prevede che il Fondo pensione, al pari degli altri investitori istituzionali, adotti e comunichi al pubblico una "politica di impegno", che descrive le modalità con cui integra l'impegno in qualità di azionista (segnatamente, con riferimento alle azioni quotate su mercati italiani o dell'Unione europea) nella sua strategia di investimento, mentre il comma 3 consente all'investitore istituzionale di fornire al pubblico una comunicazione chiara e motivata delle ragioni alla base dell'eventuale scelta di non adempiere ad una o più delle disposizioni in questione.

Il Fondo pensione ha ritenuto di non adottare, sino al 2023, una politica di impegno in qualità di azionista, sulla base delle motivazioni che illustrate sulla apposita informativa pubblicata sul sito web del Fondo, alla quale si rinvia per maggiori dettagli. Nel medesimo documento può rinvenirsi il percorso seguito in quest'ambito dal Fondo, che, a partire dal 2024, in seguito all'adesione al "Progetto diritto di voto coordinato e condiviso" promosso da Assofondipensione, ha intrapreso le attività volte all'esercizio del diritto di voto secondo le Linee Guida elaborate dalla predetta associazione e pubblicate sul sito del Fondo.

Il Fondo infatti attribuisce rilevanza al diritto di voto e per questa ragione ha optato in tutti i mandati per una formulazione della convenzione atta ad evitare ogni limitazione alla titolarità del patrimonio da parte del Fondo stesso.

Anche la gestione con garanzia è articolata secondo una modalità contrattuale che non prevede un trasferimento di titolarità al soggetto che presta la garanzia.

Il Fondo comunque ha regolato all'interno delle Convenzioni di gestione le procedure necessarie per garantire l'eventuale esercizio del diritto di voto attribuendo alla banca depositaria la produzione della documentazione per la partecipazione alle assemblee societarie.

4.12 CARATTERISTICHE DEI MANDATI

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

4.13 CARATTERISTICHE DEL MANDATO DEL COMPARTO GARANTITO

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

ASSET CLASS	PESO
OBBLIGAZIONARIO ITALIA	40%
OBBLIGAZIONARIO GOVERNATIVO EMU IG ALL MATURITIES	20%

OBBLIGAZIONARIO GOVERNATIVO EMU IG 1-5 ANNI	25%
OBBLIGAZIONARIO CORPORATE EURO 1-5 ANNI	25%
AZIONARIO MONDO	5%

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%	10%
TITOLI DI DEBITO	100%	90%
TITOLI DI DEBITO CORPORATE ⁽¹⁾	0%	40%
ESPOSIZIONE MASSIMA IN DIVISE EXTRA EURO		15%
LIMITE TITOLI OBBLIGAZIONARI SUB INVESTMENT GRADE ⁽²⁾		5%
LIMITE TITOLI OBBLIGAZIONARI PRIVI DI RATING		2%

⁽¹⁾ L'esposizione massima per singolo emittente corporate non può superare il 2%.

⁽²⁾ È previsto un limite massimo per emittente del 1% se corporate e 2% se governativo.

4.14 CARATTERISTICHE DEI MANDATI DEL COMPARTO BILANCIATO

La tabella che segue riepiloga i parametri di riferimento dell'asset Allocation strategica che vengono utilizzati per la verifica dei risultati dei gestori del Comparto; come si è anticipato, nel Comparto stesso è presente anche una quota di investimenti diretti, pari ad un massimo del 5% del patrimonio, consistenti in quote di FIA di private debt, che non viene considerata nelle seguenti tabelle.

ASSET CLASS	PESO
OBBLIGAZIONARIO GOVT EMU	20%
OBBLIGAZIONARIO GOVERNATIVO 1-3 ANNI	40%
OBBLIGAZIONARIO COPORATE EURO	10%
OBBLIGAZIONARIO HIGH YELD	5%
AZIONARIO MONDO ALL COUNTRY	25%

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

	MIN	MAX
LIQUIDITA'	0%	20%
TITOLI DI CAPITALE	15%	35%
TITOLI DI DEBITO	65%	75%
TITOLI DI DEBITO CORPORATE	0%	25%
ESPOSIZIONE MASSIMA IN DIVISE EXTRA EURO	0%	30%
RATING TITOLI DI DEBITO GOVERNATIVI*	BB- (S&P) e Ba3 (M)	
RATING TITOLI DI DEBITO CORPORATE*	Investment grade S&P e M	
TITOLI DI DEBITO SUBORDINATI RELATIVI AD EMITTENTI FINANZIARI		5%

() I titoli di debito emessi da Stati, da organismi sovranazionali e i corporate aventi rating inferiore all'investment grade S&P e M non possono eccedere complessivamente il 10 % del patrimonio.*

4.15 DURATA DEI MANDATI

Le convenzioni prevedono una durata dei mandati di gestione:

- di 5 anni, nel caso del Comparto Bilanciato;
- di 10 anni, nel caso del Comparto Garantito.

È inoltre prevista una scadenza unificata delle convenzioni afferenti al Comparto Bilanciato, l'unico che risulta affidato a più gestori. In quella sede il Fondo valuta la necessità di indire le gare al fine di individuare le società a cui affidare il mandato. Per evitare periodi di interruzione nella gestione possono essere definiti prolungamenti tecnici alla durata delle gestioni.

Il Consiglio di amministrazione, con il supporto della Funzione Finanza, valuta alla scadenza delle convenzioni i risultati ottenuti dal singolo 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 da ogni singolo gestore. In base a queste valutazioni e con un'esplicita deliberazione, il Consiglio di amministrazione può rinnovare la convenzione ad uno o più gestori.

Il mandato di gestione del Comparto Garantito è stato assegnato al gestore UnipolSai a seguito della procedura di selezione avviata con delibera del Consiglio di amministrazione del 20 novembre 2018. Il mandato ha decorrenza dall'11 marzo 2019 e la scadenza è fissata al 10 marzo 2029.

4.16 STRUTTURA COMMISSIONALE

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 Nav dei giorni di valorizzazione (ultimo giorno lavorativo di ogni mese). 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.

5. SISTEMA DEI CONTROLLI

Il sistema di controllo e valutazione dei risultati si basa sul monitoraggio periodico delle gestioni finanziarie sia:

- a livello di comparto
- a livello di gestore
- a livello di sotto-portafoglio (azioni-obbligazioni).

Il controllo viene svolto dai seguenti soggetti:

- Funzione Finanza, attraverso il Servizio di Financial risk management;
- Banca depositaria.

Le procedure riguardanti le attività svolte dal Servizio di financial risk management sono disciplinate dal relativo manuale, che viene trasmesso alla Commissione di vigilanza unitamente al presente documento.

Il controllo dei limiti di legge, di regolamento e di mandato viene effettuato dalla Banca depositaria.

5.1 TAVOLA DI SINTESI

Per ciascun Comparto vengono effettuati a cura del Servizio di financial risk management, con cadenza settimanale, i controlli riportati nella seguente tabella:

	Comparto Bilanciato	Comparto Garantito
TEV: Soglia critica	3%	4%
VAR al 95% (orizzonte temporale annuale) Soglia critica	12,15%	5,00%
Information ratio Soglia critica	0,50	0,50
Volatilità: Soglia critica	La soglia critica si intende superata in tutti i casi in cui la volatilità del portafoglio del gestore risulta superiore alla volatilità del benchmark	
Indice di Sharpe Soglia critica	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	

5.2 SISTEMA DI CONTROLLO E VALUTAZIONE DEI RISULTATI – MONITORAGGIO SU OICR

Il monitoraggio del rischio relativo a ciascun Oicr viene realizzato 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 da Oicr.

5.3 CONFLITTI D'INTERESSE

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

5.4 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:

- la struttura relativamente poco articolata della gestione, caratterizzata da due mandati per il comparto Bilanciato e da un mandato per il comparto Garantito;
- il supporto di un soggetto esterno dotato di professionalità specifiche nell'ambito del controllo del rischio.

Per quanto riguarda l'investimento strumenti di investimento alternativi nell'ambito della gestione diretta avviata per il Comparto Bilanciato, il Fondo pensione sta attivando degli specifici strumenti di monitoraggio impostati sulla base della tipologia di investimento in questione, che comporteranno un rafforzamento dei presidi attivi presso la Funzione Finanza.

Tali specifici strumenti di controllo saranno attivi nel momento in cui verrà effettivamente effettuato l'investimento nel FIA prescelto.

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

6. MODIFICHE APPORTATE

Rispetto alla versione iniziale del DPI, deliberata in data 13/12/2012, si descrivono di seguito le modifiche apportate al presente documento:

Data	Descrizione sintetica delle modifiche apportate
17/12/13	<p>Superamento di una valutazione di: rendimento atteso, volatilità e shortfall strutturata su tre scenari (riguardanti rispettivamente un'ipotesi di crisi area Euro, di ripresa economica selettiva e di ripresa economica generalizzata): nella successiva versione del Documento è stato considerato unicamente lo scenario di ripresa economica selettiva, in quanto giudicato più attendibile in base al mutato quadro macroeconomico;</p> <p>Modifica del Benchmark del comparto Garantito, con l'inserimento di un indice obbligazionario governativo 1-3 anni (peso: 75%); in precedenza il benchmark obbligazionario era interamente monetario</p> <p>Inserimento della SemiTev come parametro di controllo del rischio (in precedenza Tev)</p> <p>Modifica dei limiti di investimento precedentemente previsti per asset class azionaria e obbligazionaria, corporate ed esposizione in valute extra Euro</p> <p>Modifica dei criteri di valutazione del merito di credito degli emittenti obbligazionari, con l'introduzione di un riferimento al sistema interno di valutazione adottato dal gestore.</p>
01/08/14	<p>Modifica dei criteri di valutazione del merito di credito degli investimenti obbligazionari anche per i due mandati di gestione del Comparto Bilanciato, in analogia a quanto previsto per il Comparto Garantito, con il superamento dell'utilizzo automatico del giudizio delle Agenzie di rating e il rinvio al rating interno del gestore.</p> <p>Nel dettaglio, è stato previsto che anche per il Comparto Bilanciato (come già per il Comparto Garantito) gli strumenti di debito devono essere classificati come strumenti di adeguata qualità creditizia sulla base di un sistema interno di valutazione del merito di credito adottato dal gestore, che può prendere in considerazione, tra gli elementi di</p>

	<p>carattere qualitativo e quantitativo, i giudizi espressi dalle Agenzie di rating S&P, Moody's o Fitch, senza tuttavia fare meccanicamente affidamento su di esse.</p> <p>Qualora il rating di uno strumento si riduca, dopo l'acquisto, a Non investment grade per due delle tre Agenzie di cui sopra, il gestore è tenuto ad informare il Fondo in un ragionevole lasso di tempo per le proprie valutazioni in merito.</p> <p>Le sole posizioni di portafoglio sui titoli corporate inferiori all'1% sono classificate di adeguata qualità creditizia se hanno ricevuto l'assegnazione di un rating pari a Investment Grade da parte di almeno una delle tre agenzie di rating S&P, Moody's o Fitch (per il Comparto Garantito, la cui convenzione è stata modificata sotto questo aspetto, era invece necessario che tale giudizio fosse stato conferito da due Agenzie).</p> <p>Qualora detti titoli non siano più classificati come di adeguata qualità creditizia, il gestore è tenuto a vendere lo strumento in questione nel lasso di tempo ritenuto più opportuno con riferimento agli interessi del Fondo e comunque non oltre 90 giorni.</p>
18/02/2015	<p>Sono stati precisati alcuni parametri (rendimento medio annuo atteso espresso in termini reali e volatilità dello stesso, duration dei Comparti) richiesti nelle informazioni strutturali da trasmettere a Covip nell'ambito delle nuove segnalazioni di vigilanza; per lo stesso fine, sono stati meglio esplicitati altri dati che (orizzonte temporale dei Comparti, rendimento – limite degli stessi e relativo shortfall,) che, benché già desumibili dalla precedente versione del Documento, sono stati resi di più immediata evidenza.</p>
11/12/2015	<p>È stata aggiornata la parte riguardante l'analisi demografica del collettivo, nell'ambito dell'aggiornamento triennale; è stato altresì effettuata l'analisi di asset Allocation e, conseguentemente, sono stati rivisti i rendimenti attesi, la volatilità e l'analisi di shortfall. In occasione dell'aggiornamento sono stati anche verificati i valori effettivamente raggiunti rispetto ai principali parametri di controllo stabiliti dal Fondo in occasione della prima redazione del Documento (Turnover, Duration, rendimento atteso e volatilità).</p>
03/05/2016	<p>Il Documento è stato aggiornato con il riferimento al Regolamento sui conflitti d'interesse; inoltre sono stati recepiti gli ulteriori adeguamenti al DM n. 166/2014 in termini di liquidità, esposizione in valuta diversa dall'Euro, monitoraggio su OICR e derivati e valutazioni in ordine alla struttura organizzativa e di controllo adottata dal Fondo, modificando in tal senso le convenzioni con i gestori finanziari.</p>
30/05/2018	<p>Il Documento è stato aggiornato per effetto delle modifiche apportate alla politica di investimento del Comparto Bilanciato, così come definite in sede di valutazioni preliminari alla procedura di selezione dei gestori, e che hanno portato ad una revisione del benchmark e dei limiti di investimento previsti per il Comparto; con l'occasione, sono stati altresì indicati i nuovi gestori individuati all'esito del processo di selezione ed è stata aggiornata la denominazione del gestore del Comparto Garantito (oggi Amundi SGR, che ha incorporato il precedente gestore Pioneer).</p>
20/11/2018	<p>È stata aggiornata la parte riguardante l'analisi demografica del collettivo, nell'ambito dell'aggiornamento triennale; è stato altresì effettuata l'analisi di asset Allocation e, conseguentemente, sono stati rivisti i rendimenti attesi, la volatilità e l'analisi di shortfall.</p>
13/03/2019	<p>L'aggiornamento è connesso all'assegnazione del nuovo mandato relativo al Comparto Garantito al gestore UnipolSai. In tale sede sono state riviste le politiche di investimento del Comparto, nonché i valori relativi al rendimento atteso e alla volatilità.</p>
22/04/2021	<p>L'aggiornamento è conseguente alle seguenti variazioni:</p> <ul style="list-style-type: none"> - analisi demografica del collettivo, con analisi di asset Allocation revisione dei rendimenti attesi, della volatilità e dell'analisi di shortfall; - inserimento di un investimento in gestione diretta (strumenti di investimento alternativi di private debt) all'interno del Comparto Bilanciato;

	<ul style="list-style-type: none"> - previsione di un monitoraggio del portafoglio in base a criteri ESG, svolto dal Fondo per il tramite della Società BM&C, e conseguente modifica delle convenzioni di gestione; - inserimento della Funzione di Gestione dei Rischi tra i soggetti coinvolti nell'attività di controllo della gestione finanziaria, - eliminazione del riferimento al Responsabile del Fondo, figura non più prevista dall'ordinamento per i fondi pensione negoziali.
21/09/2023	<p>L'aggiornamento è conseguente alle seguenti variazioni:</p> <ul style="list-style-type: none"> - analisi demografica del collettivo, con analisi di asset Allocation revisione dei rendimenti attesi, della volatilità e dell'analisi di shortfall; - analisi dei rendimenti e delle volatilità attese con l'inserimento di strumenti alternativi di private market all'interno del Comparto Bilanciato;
18/12/2023	<p>L'aggiornamento coincide con il rinnovo dei mandati di gestione finanziaria del Comparto Bilanciato, in occasione del quale è stata apportata una modifica al limite di investimento in ETF per uno dei gestori.</p>
25/07/2024	<p>L'aggiornamento è conseguente alle seguenti variazioni:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Introduzione dell'investimento infrastrutturale, nell'ambito dell'utilizzo dei fondi di investimento alternativi (FIA) nel comparto Bilanciato. - adesione del Fondo al "Progetto di voto coordinato e condiviso" e l'avvio dello stesso.