

FONDO PENSIONI PER IL PERSONALE DEL TEATRO ALLA SCALA

DOCUMENTO SULLA POLITICA D'INVESTIMENTO

Analisi del collettivo degli iscritti

Verifica dei bisogni previdenziali

Impostazione e verifica dell'*asset allocation* strategica

Criteri di attuazione della politica d'investimento

Controllo del rischio

Elementi caratterizzanti la gestione

Caratteristiche e numero dei mandati

Articolazione dei soggetti e *governance* del processo di gestione

Approvato dal Consiglio di Amministrazione del 30 settembre 2024

1. Premessa

Il Fondo Pensioni per il personale dell'Ente Autonomo Teatro alla Scala è un Fondo preesistente costituito in forma di associazione non riconosciuta ai sensi dell'articolo 36 del codice civile ed originariamente rivolto a tutti i dipendenti di tale Ente (oggi Fondazione) con rapporto di lavoro a tempo indeterminato ovvero a tempo determinato di durata pari ad almeno 5 mesi.

Le prestazioni periodiche offerte dal Fondo, pur molto differenziate tra loro quanto ai presupposti (pensione di vecchiaia, di vecchiaia con effetto differito, di anzianità, di invalidità generica, di reversibilità, ecc.) sono comunque accomunate tra loro dal meccanismo di calcolo della "prestazione definita", in quanto sono determinate in ragione del 6,7% annuo della retribuzione annua di riferimento, moltiplicato per il numero degli anni effettivi di servizio presso l'Ente e di anzianità contributiva al Fondo.

In base alle disposizioni introdotte dal Dlgs n. 124/1993, l'adesione al Fondo è preclusa ai dipendenti del Teatro assunti successivamente al 28 aprile 1993: pertanto, il bacino dei destinatari dell'ente pensionistico complementare è costituito esclusivamente dai lavoratori che risultavano già iscritti a tale data.

Per tale motivo, il Fondo si configura come una forma pensionistica "ad esaurimento", in quanto è destinata ad estinguersi con la cessazione dell'ultimo dei suoi iscritti.

La progressiva riduzione del numero degli aderenti in servizio comporterà il progressivo esaurimento delle contribuzioni annue al Fondo, che sono attualmente fissate nella seguente misura:

- 3% della retribuzione annua lorda a carico del lavoratore (più un ulteriore 3% per i lavoratori appartenenti alla categoria dei tersicorei);
- 7% dell'ammontare complessivo delle retribuzioni lorde corrisposte agli iscritti in servizio a carico del Teatro (più un ulteriore 6% previsto per la categoria tersicorei).

Con la cessazione dal servizio dell'ultimo degli iscritti in attività - evento che, secondo le stime attuariali riportate nell'ultimo bilancio tecnico predisposto dal Fondo dovrebbe verificarsi intorno all'anno 2033 - l'erogazione delle pensioni verrà garantito tramite le risorse patrimoniali di pertinenza del Fondo, ossia 14.455.381 Euro di attivo netto destinato alle prestazioni al 31 dicembre 2023.

Quanto descritto intende in via preliminare evidenziare la differenza strutturale del Fondo rispetto alla generalità delle forme di previdenza complementare e, soprattutto, rispetto alle forme istituite a decorrere dall'entrata in vigore del richiamato D. lgs n. 124/1993.

Ciò detto, si rileva come il Fondo abbia comunque già da tempo avviato un percorso di graduale e progressivo allineamento alle disposizioni di Legge nonché agli orientamenti della Vigilanza anche in un'ottica di miglioramento del generale profilo della gestione, funzionale all'obiettivo di rendere più efficiente il funzionamento della forma pensionistica.

In questo contesto si colloca la selezione dei gestori e della Banca Depositaria, avvenuti per la prima volta nel 2003 e quindi ben prima che tale procedura fosse obbligatoria nei confronti dei fondi pensione preesistenti.

Ciò nonostante, il Consiglio di Amministrazione ha preso atto che, se fino al 2016 le gestioni patrimoniali avevano registrato una media di rendimento (2012 – 2016) pari al 4,9%, tale da consentire l'equilibrio del Fondo pensione, a partire dal 2017 gli scenari macro-economici sono invece cambiati in modo significativo, soprattutto per effetto della situazione di bassi tassi di rendimento dei titoli obbligazionari, in particolare quelli governativi (vale a dire la componente principale del patrimonio del Fondo): la media di rendimento della gestione patrimoniale nell'ultimo quinquennio (2019 – 2023) è stata pari all'1,6%. Su tale media influisce sfavorevolmente il risultato particolarmente negativo del 2022; se si esclude dalla predetta media in termini nominali il rendimento del 2022 (-5,5%) si ha un valore medio per i restanti quattro anni del 3,4%.

Al nuovo scenario macro-economico potrebbe conseguire un Bilancio Tecnico negativo del Fondo, tale da richiedere l'unico intervento possibile per evitare la liquidazione anticipata, vale a dire la riduzione di pensioni e zainetti.

Per questo motivo, il Consiglio di Amministrazione aveva avviato un processo, ultimato nel marzo 2022, che prevedeva un'offerta di liquidazione ai percettori di rendita, consistente nella rinuncia all'erogazione della stessa a fronte della liquidazione di un capitale una tantum.

Laddove l'offerta fosse stata accettata da una quota preponderante degli aventi diritto, si sarebbe dato corso alla liquidazione della maggior parte degli attivi del Fondo.

Si rileva che alla data del 1 marzo 2022 la quota di adesioni, da parte degli aventi diritto, all'offerta di capitalizzazione non è stata sufficiente per concludere positivamente il percorso intrapreso e pertanto il Consiglio ha preso atto dell'impossibilità a procedere con la liquidazione di un capitale una tantum ai percettori di rendita.

2. Valutazioni sui beneficiari delle prestazioni del Fondo

2.1. Il bacino dei destinatari delle prestazioni del trattamento

Il Fondo sulla base dei dati elaborati dall'Attuario incaricato della elaborazione del Bilancio tecnico al 31 dicembre 2023, ha condotto una valutazione della struttura delle passività (impegni del Fondo) sia per la parte riferita agli oneri immediati, ovvero relativi al personale in quiescenza, sia agli oneri latenti, ovvero ascrivibili alla collettività degli iscritti in servizio o con diritto a pensione differita.

La tabella che segue fornisce una descrizione delle caratteristiche dei destinatari del Fondo, così come risultanti al 31 dicembre 2023, data di redazione del Bilancio Tecnico.

<i>Gruppo</i>	<i>Numero</i>	<i>Totale pensioni / retribuzioni (migliaia di €)</i>	<i>Riserva Matematica (migliaia di €)</i>
<i>Pensionati</i>	330	845	7.853
<i>Differiti</i>	12		664
<i>Attivi</i>	52	1.068	2.775
TOTALE	394		11.292

Alla stessa data il Fondo evidenziava un patrimonio pari a 12.080.000 Euro denotando un avanzo tecnico pari a 788.000 Euro.

Le ulteriori valutazioni effettuate tenendo conto dell'accantonamento supplementare di cui al Decreto n. 259 del 7.12.2012 confermano la situazione di avanzo tecnico, per un importo di 336.000 Euro.

Riguardo alla collettività degli iscritti in servizio, sulla base delle risultanze contenute nella relazione al Bilancio Tecnico al 31 dicembre 2023, si rileva la seguente ripartizione:

	<i>maschi</i>	<i>femmine</i>	<i>totale</i>
<i>Professori d'orchestra</i>	3	1	4
<i>Ballerini</i>	0	0	0
<i>Artisti del coro</i>	1	0	1
<i>Maestri</i>	0	0	0
<i>Impiegati</i>	17	16	33
<i>Operai</i>	14	0	14
TOTALE	35	17	52

L'età e l'anzianità media del collettivo risultavano pari, rispettivamente, a 58,5 anni e 34 anni con un 81% di iscritti concentrati nella fascia di età compresa fra 55 e 64 anni; Si noti inoltre che non ci sono più iscritti con età inferiore a 52 anni.

L'orizzonte temporale, stimato in via di approssimazione come rapporto tra la riserva matematica della collettività dei pensionati ed il totale delle pensioni, è pari a 9,3 anni.

La struttura delle passività, costituita da obbligazioni, immediate e latenti, rappresentate da rendite vitalizie determinate in regime di prestazioni definite, implica un approccio valutativo che non può prescindere dalle variabili attuariali alla base dei calcoli effettuati per verificare la situazione di equilibrio della gestione.

2.2. Caratteristiche delle passività del Fondo

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

La risalente istituzione del Fondo e la "chiusura" rispetto a nuove adesioni sono alla base del progressivo utilizzo delle disponibilità patrimoniali per fare fronte al pagamento delle prestazioni; tale evidenza impone l'assunzione di un approccio particolarmente prudentiale nell'ambito delle previsioni connesse alla individuazione del profilo di gestione delle attività patrimoniali.

In questo contesto, infatti, appare rilevante il dato relativo al confronto fra l'importo totale annuo delle prestazioni erogate agli aventi diritto e quello dei flussi annui di contribuzione calcolati sul monte retributivo degli iscritti in servizio alla data del 31.12.2023, come si evince dal relativo bilancio (Euro 858.083,31 per le pensioni a fronte di entrate per i contributi pari a Euro 129.036,78). A ciò si devono aggiungere i crediti verso il Teatro alla Scala, che al 31.12.2023 ammontavano a 56.382,04 Euro.

Sulla questione dei crediti verso il Teatro, incidentalmente si ricorda che nel corso del 2015 è stato concluso un accordo tra il Fondo e la Fondazione per il rimborso dei crediti maturati nel periodo da fine 2009 a fine 2014, che ha portato all'incasso di oltre il 70% di quanto a suo tempo richiesto; risultato da considerare ancor più soddisfacente se confrontato con quanto ottenuto in virtù dell'ultima sentenza (6794/2013) del Tribunale di Milano che ha riconosciuto al Fondo poco più del 55% di quanto preteso.

Per la parte di crediti non incassata è stato utilizzato il Fondo svalutazione Crediti prudenzialmente appostato, a suo tempo, in bilancio.

Per quanto riguarda la regolamentazione dei rapporti tra il Fondo pensioni e la Fondazione Teatro alla Scala in merito alla corretta applicazione dell'art. 29 dello Statuto del Fondo si dà atto che è stata sottoscritta apposita convenzione in data 23 dicembre 2016 nell'intenzione comune alle parti di evitare futuri contenziosi.

Quanto rilevato in funzione delle grandezze descrittive dei beneficiari delle obbligazioni e del rapporto esistente fra i valori economici delle entrate contributive e delle uscite per prestazioni, valutate su base annuale, evidenzia una strutturale dipendenza dalla componente patrimoniale, alla quale viene assegnato il compito di generare una redditività adeguata a consentire il perseguimento di un obiettivo di tendenziale equilibrio della gestione.

Come si è già anticipato nelle “Premesse”, proprio il peggioramento di tali aspettative di rendimento avevano indotto il Consiglio di Amministrazione a procedere ad un’offerta di liquidazione che avrebbe dovuto portare all’estinzione anticipata delle passività relative ai pensionati a fronte della liquidazione di una quota preponderante del patrimonio del Fondo. Alla data del 1 marzo 2022, è stato rilevato che la percentuale di adesioni all’offerta di capitalizzazione, da parte degli aventi diritto, non è stata sufficiente per portare a buon fine il percorso avviato.

3. Valutazioni sull’asset allocation strategica

L’analisi che segue costituisce il naturale compendio dei riscontri connessi alla collettività dei beneficiari del Fondo e delle valutazioni conseguenti alle elaborazioni tecnico-attuariali sulle componenti attive e passive del sistema previdenziale e risponde all’esigenza del Fondo di procedere alla valutazione/impostazione dell’*asset allocation* strategica delle gestioni affinché sia perseguita l’adeguatezza della stessa espressa in termini di capacità di cogliere la combinazione ideale tra orizzonte temporale medio delle passività (*liabilities*) e di fornire al contempo un livello di redditività stimato adeguato a soddisfare i bisogni della forma pensionistica.

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

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

3.1. Declinazione degli obiettivi della gestione

Tenuto conto delle risultanze derivanti dall’analisi delle esigenze economiche, è possibile distribuire gli obiettivi della gestione lungo tre filoni di riferimento.

- ✓ Esigenze di breve periodo, per fare fronte alle quali l’obiettivo gestionale si traduce nella necessità di preservare il valore nominale del capitale e la sua disponibilità per esigenze di liquidità; ciò in quanto le esigenze connesse al soddisfacimento delle prestazioni dovute non impongono di valorizzare il capitale in termini subordinati ad un maggiore livello di rischio privilegiando, al contrario, esigenze di liquidabilità delle posizioni.
- ✓ Esigenze di medio periodo, caratterizzate dal fatto che la valorizzazione delle risorse 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.
- ✓ Esigenze di medio –lungo periodo per le quali si rende necessario ricercare un profilo adeguato al conseguimento di una valorizzazione “di mercato” delle risorse accumulate.

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 conferito in gestione;
- ✓ una protezione reale del capitale: esprime la probabilità che il rendimento conseguito non consenta di pervenire alla copertura della progressiva perdita del potere d'acquisto conseguente alla dinamica inflattiva, fissata nella misura dell'1,50% in conformità all'obiettivo dell'inflazione europea.
- ✓ 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'asset allocation complessiva del Fondo

Fino al 30 giugno 2019 l'asset allocation complessiva del Fondo rappresentava il risultato di una quota di risorse gestite attraverso una polizza di Ramo V e da una parte conferita ad un mandato di gestione di tipo finanziario.

In vista della possibile liquidazione di una parte preponderante del patrimonio del Fondo, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di non procedere al rinnovo della polizza assicurativa di Ramo VI, scaduta il 30 giugno 2019, e di conferire al gestore finanziario il relativo controvalore.

E' altresì prevista una quota minoritaria di investimenti diretti, rispetto alla quale il Fondo pensione ha provveduto ad apportare al proprio Statuto la necessaria modifica: tale investimento, inizialmente pari a 1.000.000 di Euro è stato realizzato mediante il Fondo di Investimento Alternativo (FIA) riservato mobiliare chiuso "Mediobanca Fondo per le Imprese 2.0" istituito da Mediobanca SGR SpA e selezionato previa disamina di una serie di proposte che il Fondo pensione ha richiesto a n. 13 Società specializzate. Tale investimento è attualmente in una fase di dismissione.

4. Valutazioni sull'*asset allocation* strategica della componente in gestione finanziaria

Il presente aggiornamento del DPI è stato svolto sulla base dell'allocazione degli investimenti deliberata dal Consiglio di Amministrazione in data 13 dicembre 2017 e 27 giugno 2018, che il Consiglio ha ritenuto di confermare negli anni successivi.

In tale contesto, il Consiglio ha infatti previsto di abbandonare il benchmark di riferimento del mandato di gestione finanziaria in favore di una gestione con un obiettivo di rendimento corrispondente al tasso tecnico (inizialmente corrispondente al 3,50%) all'epoca utilizzato nell'ambito della valutazione attuariale delle riserve del Fondo pensione che, giova ricordarlo, opera tuttora secondo lo schema "a prestazione definita".

Nello specifico, il Consiglio di Amministrazione nel dicembre del 2017, sulla base delle risultanze dell'analisi riferita alla gestione a benchmark precedentemente adottata per la parte del patrimonio attribuita ad un mandato di gestione finanziaria, che avevano evidenziato la drastica diminuzione della possibilità di raggiungere risultati in linea con il tasso tecnico (3,50%) definito in sede di valutazione attuariale delle passività, ha ritenuto di attuare un intervento di modifica consistente nella revisione della politica di investimento della componente di patrimonio caratterizzata da una gestione di tipo finanziario adottando una gestione di tipo "total return", nell'ambito del quale il gestore persegue una gestione volta a conseguire un rendimento pari al tasso tecnico (3,50%), nel rispetto di una soglia massima del VaR mensile pari al 3% mensile con un intervallo di confidenza del 95%.

Al presente, come detto, il tasso tecnico utilizzato in sede di bilancio tecnico del Fondo è pari al 2,1% per il 2024, al 2,4% per il 2025 e il 2026, 2,3% per il 2027 e 2,5% dal 2028 in poi; conseguentemente, il rendimento obiettivo assegnato al gestore è stato allineato ai predetti tassi tecnici nominali.

Tale impostazione è stata infatti ritenuta più coerente con le caratteristiche delle passività che caratterizzano la forma pensionistica, e più idonea ad assicurare nel medio – lungo periodo l'equilibrio del Fondo pensione, che, considerando progressivo esaurimento delle contribuzioni annue al Fondo per effetto del graduale venir meno degli iscritti in attività di servizio, dipenderà in modo sempre più significativo dai risultati della gestione.

Tale decisione è accompagnata però la determinazione di un ben preciso "budget di rischio" per il gestore, di cui si dirà tra breve, e da un costante monitoraggio della gestione che consentirà al Consiglio di Amministrazione, laddove si dovesse riscontrare un costante disallineamento rispetto agli obiettivi di rendimento prefissati, un tempestivo intervento correttivo rispetto alla politica di investimento precedentemente adottata.

Stante la mancanza di un benchmark di riferimento, l'analisi che segue è stata effettuata con riferimento al rendimento – obiettivo stabilito nel mandato di gestione finanziaria, mentre le stime relative alla volatilità sono state ricavate dal limite di VaR fissato convenzionalmente (3% mensile con un intervallo di confidenza del 95%)

I risultati di tale analisi rappresentano una approssimazione degli andamenti prospettici del portafoglio, finalizzata a fornire un set di informazioni idonee a valutare la coerenza e l'adeguatezza della scelta gestionale adottata, anche se le scelte attive che potranno essere assunte dal gestore nel lungo periodo potranno determinare andamenti diversi da quelli stimati.

Di seguito vengono pertanto presentati il rendimento e la volatilità attese per il mandato; le ipotesi riportate considerano un tasso di inflazione annua pari all'1,6%.

Anno 2024		Dal 2025	
Rendimento	Volatilità	Rendimento	Volatilità
2,00%	6,32%	2,50%	6,32%

	target	1 anno	3 anni	5 anni	7 anni	10 anni	13 anni	15 anni	20 anni
Prob non ottenere la protezione nominale	0,00%	37,58%	26,12%	19,78%	15,46%	11,01%	8,01%	6,53%	3,99%
Prob non ottenere la protezione reale	2,00%	50,00%	46,36%	44,37%	42,88%	41,09%	39,61%	38,74%	36,84%
Prob non ottenere la protezione Tfr	3,00%	56,29%	57,25%	58,41%	59,46%	60,85%	62,07%	62,81%	64,49%

La colonna corrispondente ai dati a 10 anni riporta i dati corrispondenti all'orizzonte temporale del collettivo, stimato, come si è detto, in 10,15 anni.

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

La gestione riguardante la quota di patrimonio attribuita al gestore finanziario viene attuata secondo le modalità definite nei paragrafi successivi. Essa risulta pertanto essere la risultante dell'applicazione delle vigenti disposizioni normative alla gestione delle risorse previdenziali finalizzate a garantire l'assolvimento delle finalità istituzionali del Fondo.

Giova in via preliminare evidenziare come tale struttura risulti contraddistinta da una ridotta articolazione e da una estrema semplificazione dei processi che, tuttavia, appaiono adeguati alla luce della specificità che contraddistinguono il Fondo.

5.1. 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 il soggetto obbligato (il Fondo) ha 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 rendimento obiettivo, ma anche quello assoluto della performance.

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

In primo luogo, è stato definito all'interno della convenzione un indicatore in base al quale viene assegnato un *budget* di rischio ad ogni gestore.

Tale indicatore è stato individuato nel *Value at Risk* (VaR), da contenere nel limite del 3% mensile con un intervallo di confidenza del 95%: tecnicamente il VaR rappresenta, su un dato orizzonte temporale e con un dato livello di probabilità o confidenza statistica (in questo caso pari, come si è detto, al 95%), la perdita massima ipotizzabile della gestione.

Le modalità di rilevazione e misurazione dell'indicatore è definito 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*.

Per quanto attiene il monitoraggio della componente tattica, la stessa viene svolta su base trimestrale in modo di avere a disposizione lassi temporali minimi per valutare il risultato delle scelte tattiche. La componente tattica viene valutata attraverso un'analisi di performance *contribution*.

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

5.2. Ulteriori elementi caratterizzanti la gestione

Nel prosieguo vengono descritti i criteri, i vincoli ed i limiti che contraddistinguono la gestione delle risorse patrimoniali dei Fondi.

Tale elencazione assolve alla finalità di fornire un'indicazione analitica dei presidi adottati dalla Banca al fine di delimitare in modo oggettivo l'operatività delle proprie strutture in un'ottica coerente con le politiche di valutazione del rischio e con gli obiettivi generali di rendimento.

L'insieme di questi principi, regole e limiti costituiscono parte integrante della politica di investimento. Nello specifico le disposizioni in oggetto sono così sintetizzate:

- ✓ la definizione della componente obbligazionaria corporate. Il Fondo ha valutato la possibilità di un utilizzo della componente obbligazionaria corporate all'interno dell'universo investibile. Tale investimento presenta un profilo di rischio accentuato tutte le volte che il mercato manifesti un minor spessore degli scambi. Questa fattispecie ha trovato conferma ripetuta nella esperienza degli ultimi anni. La presenza di scambi ridotti sul mercato delle obbligazioni corporate, che in alcuni casi arriva a determinare una temporanea assenza di quotazioni, incide pesantemente sul valore *mark to market* del titolo.

A fini prudenziali il Fondo ha ritenuto di prevedere una esposizione a questa componente che non sia determinata in termini strutturali. Le regole inserite nella convenzione prevedono, al contrario, che l'investimento corporate debba essere valutato tempo per tempo dal gestore sulla base del profilo rischio rendimento. In ogni caso la convenzione fissa un tetto massimo di esposizione.

Il controllo del rispetto di tale limite è affidato istituzionalmente al Depositario;

- ✓ la liquidità non è prevista come una *asset class* a sé stante. Tuttavia, il gestore deve utilizzare la liquidità in chiave tattica anche ai fini di mitigare il rischio in situazioni di particolare tensione dei mercati; a tale fine, non è previsto un limite massimo di liquidità. Il gestore può infatti utilizzare la liquidità in chiave tattica anche in deroga ai limiti di investimento previsti dalla convenzione di gestione, previa comunicazione scritta al Fondo.

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

- ✓ la definizione di una politica di cambio aperto. Il Fondo assegna al gestore la leva del cambio come ulteriore elemento per creare valore aggiunto al portafoglio. Il gestore deve valutare il grado di eventuale copertura in funzione dei movimenti del tasso di cambio tra l'Euro e le altre valute presenti in portafoglio. In ogni caso, il Fondo stabilisce in convenzione un limite massimo di esposizione al tasso di cambio che è fissato nel 30% del patrimonio in gestione.

- ✓ è stato individuato un livello di *duration* media pari a 5 anni.

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.

- ✓ la convenzione definisce un limite di ammissibilità dell'investimento obbligazionario in base al rating dell'emittente. Tale limite è identico sia per la componente governativa che per quella corporate e corrisponde in linea di massima al livello Investment Grade. Nel caso di titoli governativi privi di rating (ad esempio, BOT e CCT) si fa riferimento al rating dello Stato emittente. E' presente però una differenziazione tra la componente governativa e quella corporate, in quanto all'interno di quest'ultima è ammessa una quota fino al 5% del patrimonio di titoli di livello sub *investment grade*, che devono però avere rating comunque non inferiore a B (S&P e *Fitch*) ovvero a B2 (Moody's), ovvero di titoli emessi da Società quotate sui principali mercati azionari europei per i quali non sia stato richiesto il rating.
- ✓ Le emissioni subordinate possono arrivare fino ad un massimo del 5% del patrimonio purchè di emittenti investment grade.
- ✓ I rating indicati nei punti che precedono devono essere attribuiti da almeno una delle tre Agenzie Standard & Poor's Moody's e Fitch.
- ✓ Qualora il rating di uno strumento di debito in portafoglio si riduca, dopo l'acquisto, al di sotto del rating previsto nei punti precedenti da tutte le Agenzie sopra indicate, il Gestore deve informare il Fondo, fornendo la propria analisi tecnico-qualitativa sullo stato di solvibilità dell'emittente e l'adeguatezza dello stesso alle linee di indirizzo stabilite nella presente Convenzione, in linea con quanto descritto nella "Politica di valutazione del merito di credito" del Gestore e assumendosi la piena responsabilità della decisione presa. Il Gestore comunicherà al Fondo le azioni che intende intraprendere con riferimento agli interessi del Fondo non oltre i 30 giorni successivi o entro il termine

convenuto, se diverso. In nessun caso potranno essere prese in considerazione, al fine di avvalorare la decisione di mantenere il titolo in portafoglio, valutazioni fondate esclusivamente sulle prospettive di redditività dello stesso. Resta comunque facoltà del Fondo Pensione l'eventuale decisione in merito. Con riferimento ai titoli di cui al presente punto rimasti nel portafoglio, il Gestore trasmette al Fondo Pensione, con cadenza mensile, una comunicazione che riporti il dettaglio delle variazioni intervenute nel valore del titolo e le proprie valutazioni in ordine alle prospettive dell'investimento.

- ✓ Nel caso di titoli obbligazionari per i quali è assegnato il rating da parte di un'unica Agenzia (M o S&P o F), i livelli di rating previsti dal punto precedente si intendono riferiti al giudizio di tale Agenzia.
- ✓ Il controllo del rispetto dei limiti di rating è affidato istituzionalmente al Depositario. In ogni caso, il Gestore è tenuto a segnalare al Fondo Pensione in forma scritta, attraverso il rendiconto mensile, i downgrade (anche di una sola agenzia di rating). Nella segnalazione il Gestore evidenzia le aspettative di rischio rendimento rispetto all'investimento.
- ✓ Per quanto riguarda la diversificazione per area geografica, per quanto riguarda la componente obbligazionaria governativa è previsto che una quota minima pari al 90% deve essere emessa da emittenti appartenenti all'Area Euro; l'investimento in titoli governativi emessi da emittenti non appartenenti all'Area Euro è ammesso entro il limite massimo del 10% del portafoglio obbligazionario e sempre a condizione che il rating non sia inferiore a investment grade; con riferimento invece alla componente azionaria, i titoli di capitale quotati su mercati di Paesi non aderenti all'OCSE non potranno superare il 10% del patrimonio.
- ✓ La convenzione definisce regole per l'operatività con titoli subordinati, alla luce della componente di maggiore rischio insolvenza insita in questi strumenti e di una maggiore sensibilità alla liquidità dei mercati.
Le emissioni subordinate possono infatti arrivare fino ad un massimo del 5% del patrimonio, purché di emittenti *investment grade*.
Il controllo del rispetto dei limiti è affidato istituzionalmente al Depositario.
- ✓ Il turn over di portafoglio viene definito con riferimento alla situazione ordinaria dei mercati. Il controllo sul rispetto dei limiti viene effettuato dal Fondo stesso per mezzo del servizio di *Financial risk management*. La convenzione non stabilisce un limite assoluto al tasso di rotazione del portafoglio.

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 (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:

- per assicurare una efficiente gestione del portafoglio tramite una adeguata diversificazione del rischio;
- limitatamente ad *asset class* a cui siano destinate risorse patrimoniali non sufficienti a garantire una efficiente

gestione;

- a condizione che sul Fondo non vengano fatte gravare commissioni di gestione, spese e diritti di qualsiasi natura relativi alla sottoscrizione e al rimborso delle parti di Oicr acquisiti, né altre forme di commissioni aggiuntive rispetto a quanto stabilito in convenzione.

Dal punto di vista formale l'autorizzazione all'utilizzo dell'Oicr compete al Depositario che deve asseverare che i programmi e i limiti di investimento di ogni Oicr siano compatibili con quelli delle linee di indirizzo della gestione; la verifica di tale compatibilità dovrà essere preventivamente effettuata dal Depositario ed il Gestore potrà utilizzare solo gli Oicr espressamente autorizzati da quest'ultima. Dal canto suo il gestore deve fornire, con cadenza mensile e data di riferimento fine mese, ovvero ogni qual volta ne sia fatta richiesta dal Fondo, una certificazione attestante il rispetto di tutti i limiti stabiliti dalla legge, dai regolamenti e dalla convenzione. L'autorizzazione ad operare è inoltre subordinata alla sottoscrizione dell'impegno da parte del gestore a rispettare gli obblighi informativi in materia come specificato successivamente.

Il Gestore può utilizzare Oicr istituiti da imprese del Gruppo di appartenenza.

- ✓ Non è previsto l'investimento in **Fondi di Investimento alternativi – FIA** nel mandato di gestione; il predetto investimento viene invece effettuato nelle forme della gestione diretta, come è indicato in precedenza.
- ✓ In ottemperanza a quanto previsto dall'articolo 5, comma 1, del D.M. n. 166/2014, l'investimento in **strumenti finanziari non negoziati nei mercati regolamentati** è ammesso entro il limite del 30% del patrimonio.
- ✓ Per quanto riguarda i **derivati**: operazioni pronti contro termine, opzioni e contratti futures su indici azionari, titoli di Stato, tassi di interesse e futures su tassi di cambio (currency futures), contratti a termine su valute (forward), certificates su azioni (nel limite massimo del 10% del patrimonio), unicamente nei limiti previsti per i titoli sottostanti a condizione che siano utilizzati con il solo obiettivo di assicurare una efficiente gestione del portafoglio, con esclusione dell'effetto leva e, in ogni caso, nel rispetto delle previsioni di cui al comma 4, dell'articolo 4 del DM n. 166/2014.

Non è ammesso l'investimento in strumenti derivati connessi a merci.

Il controllo complessivo sulle operazioni in derivati è affidato istituzionalmente al Depositario

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 Gestore deve riservare alle variabili oggetto dell'obbligo informativo.

Per quanto riguarda gli Oicr sono fissati obblighi di comunicazione vincolanti atti ad assicurare un'informativa esauriente sui componenti dello strumento utilizzato. Il gestore deve impegnarsi esplicitamente a fornire per gli Oicr istituiti da imprese del Gruppo di appartenenza - con cadenza settimanale - l'elenco degli strumenti finanziari che compongono ogni Oicr ed il relativo peso, secondo un formato elettronico concordato con il Fondo.

Mediante l'acquisizione dei predetti tracciati viene realizzato un monitoraggio del rischio relativo a ciascun Oicr, in modo tale da consentire un'analisi complessiva dei profili di rischio del portafoglio nel suo insieme, sia per la componente investita in titoli che per quella rappresentata appunto da Oicr.

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

La convenzione di gestione, in vigore dal 1° luglio 2018, successivamente prorogata sino al 31.12.2023 e, da ultimo, rinnovata sino al 31.12.2026, è stata redatta in modo coerente con le previsioni contenute nel presente Documento sulla Politica degli Investimenti.

5.3. Controparti di negoziazione

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

A questo proposito, il gestore è tenuto ad eseguire gli investimenti e i disinvestimenti operando con controparti di mercato di primaria importanza, elencate nella convenzione di gestione; per le operazioni riguardanti titoli non negoziati in mercati regolamentati il rating della controparte deve risultare non inferiore all'investment grade.

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

Fermo restando il rispetto degli obblighi e divieti di cui alla L. n. 220/2021, il Fondo non ritiene allo stato possibile introdurre profili di responsabilità sociale nell'ambito della gestione.

Tale pronunciamento non si traduce in una non condivisione di questa finalità quanto nella difficoltà strutturale, stante l'attuale contesto normativo, ad individuare modalità realizzative che consentano l'effettiva espressione di un indirizzo del Fondo in questo ambito.

Di conseguenza, il tema potrà formare oggetto di successivi approfondimenti mirati alla valutazione di eventuali profili di fattibilità verificandone prioritariamente l'impatto e la relativa adeguatezza nel contesto generale delle strategie di investimento e della loro attuazione.

In ogni caso, all'interno della Convenzione di gestione è stato definito un impegno del Gestore a considerare all'interno del proprio processo di investimento i fattori Environmental, Social & Governance (ESG) e i rischi ad essi associati. Con riferimento a questi fattori il Fondo Pensione svolge autonomamente un'attività di monitoraggio del portafoglio gestito le cui valutazioni in ogni caso non costituiranno criteri automatici di inclusione/esclusione di titoli in portafoglio.

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

Il Fondo non ha definito una *policy* specifica in materia di esercizio del diritto di voto; ciò nondimeno, ha regolato nell'ambito della convenzione le procedure necessarie per garantire l'eventuale esercizio futuro del diritto di voto attribuendo al Depositario ovvero al gestore la produzione di tutta la documentazione per la partecipazione alle assemblee societarie nonché per l'eventuale conferimento a terzi, ivi compreso il gestore, della relativa rappresentanza in Assemblea.

5.6. Caratteristiche della gestione

La tabella che segue fornisce un dettaglio dei vincoli operativi previsti nella gestione finanziaria.

	MIN	MAX
LIQUIDITA'	0	100%

TITOLI DI CAPITALE	0	35%
TITOLI DI DEBITO	65%	100%
TITOLI DI DEBITO CORPORATE	0	40%
ESPOSIZIONE IN DIVISE EXTRA EURO	0	30%
RATING TITOLI DI DEBITO GOVERNATIVI	<i>Investment grade</i>	
RATING TITOLI DI DEBITO CORPORATE	<i>Max 5% aventi rating minimo B (S&P e Fitch) ovvero B2 (Moody's)</i>	

La convenzione in vigore dal 1.1.2024 prevede una durata del mandato di gestione di 3 anni.

Per quanto attiene la remunerazione del servizio di gestione, il Fondo ha optato per la definizione di una struttura commissionale basata su un'aliquota fissa pari allo 0,16%, a cui si aggiunge una commissione annua di incentivo pari al 15% sulla differenza, se positiva, tra il rendimento del gestore ed il rendimento obiettivo.

6. Compiti e responsabilità dei soggetti coinvolti nel processo di investimento

La descrizione dei compiti e delle responsabilità attribuiti ai diversi soggetti è riportata nel "Documento sul sistema di governo" disponibile sul sito web del Fondo.

Modifiche apportate nell'ultimo triennio

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

DATA	PARAGRAFO	DESCRIZIONE SINTETICA DELLE MODIFICHE APPORTATE
29 giugno 2015	2.1	È stata inserita l'individuazione puntuale del dato riferito all'orizzonte temporale da trasmettere alla Commissione di vigilanza nell'ambito delle "Informazioni strutturali" previste dal Manuale delle segnalazioni statistiche e di vigilanza in vigore dal 2015.
29 giugno 2015	3.4	Al medesimo fine sono stati precisati alcuni parametri (rendimento medio annuo atteso espresso in termini reali e volatilità dello stesso) e, sono stati meglio esplicitati altri dati (limite di rendimento e relativo shortfall) che, benchè già desumibili dalla precedente versione del Documento, sono stati resi di più immediata evidenza.
29 giugno 2015	4.2	È stato inserito il dato della duration del mandato di gestione finanziaria, parimenti richiesto nelle informazioni strutturali da trasmettere a Covip
17 maggio 2016	4.2	Sono state introdotte le modifiche necessarie per l'adeguamento al DM n. 166/2014, in materia di liquidità, mercati regolamenti, monitoraggio in materia di Oicr e derivati.
17 maggio 2016	7	È stato inserito un nuovo Capitolo 7, dedicato al sistema dei controlli, ai sensi dell'articolo 3, commi 5 e 6 del DM n. 166/2014.
15 novembre 2016	1 - 2.1 - 2.2 - 3 - 3.1 - 3.2 - 3.3 - 3.4	Aggiornamento triennale del Documento. Sono stati aggiornati tutti i dati relativi all'analisi del collettivo degli iscritti, ai rendimenti attesi, alla volatilità ed all'analisi di shortfall. In quest'ambito, in considerazione dei nuovi dati relativi ai rendimenti attesi, il Consiglio di Amministrazione potrà valutare la possibilità di introdurre Fondi di investimento Alternativo (FIA) nella gestione, previa valutazione delle modalità di attuazione e delle ricadute sotto il profilo del controllo sulla gestione.
15 novembre 2016	4 - 7.1 - 7.3	Il valore della TEV non viene più assunto quale unico parametro di riferimento: esso viene valutato congiuntamente al valore assunto dalla volatilità del portafoglio e a quella del benchmark, per cui viene ritenuto ammissibile un superamento del livello di TEV prefissato, qualora il valore della volatilità del portafoglio non ecceda il 75% della volatilità del benchmark.
13 dicembre 2017	2 - 3 - 4 - 5 - 7.2	L'esame dei prossimi scenari macroeconomici hanno determinato una significativa revisione al ribasso dei valori di rendimento atteso e volatilità delle attuali politiche di investimento del Fondo pensione: in base ai risultati di questa analisi, che ha tenuto conto anche della situazione del collettivo e dei risultati del bilancio tecnico al 31.12.2016, è stata quindi introdotta una variazione alle politiche in questione, consistenti nell'introduzione di una quota di investimenti in gestione diretta (2 Fondi di Investimento Alternativi - FIA di private debt) e nella revisione del mandato di gestione finanziaria, per il quale viene introdotto un modello total return avente un rendimento obiettivo pari al tasso tecnico (3,5%) utilizzato per la valutazione delle passività del Fondo, che opera secondo lo schema a prestazione definita. Tale ultima modifica verrà effettivamente implementata a seguito della procedura di selezione finalizzata all'individuazione dei gestori, mentre l'individuazione dei due FIA è già avvenuta, previa valutazione comparativa di una serie di proposte richieste dal Fondo ad altrettante società di gestione. Sono state altresì aggiornate le denominazioni della Banca depositaria e del gestore finanziario.
25 luglio 2018	2 - 3 - 4 - 5 - 6	Le modifiche rappresentano l'attuazione della variazione della politica di investimento di cui al punto precedente, che ha portato all'individuazione di un nuovo gestore a cui è stato affidato un mandato total return avente un rendimento obiettivo pari al 3,5%; sono stati pertanto rivisti i limiti di investimento connessi al mandato ed il relativo indicatore di rischio, rappresentato da un limite di VaR mensile pari al 3%, con un intervallo di confidenza del 95%. Sono state altresì aggiornate le denominazioni della Banca depositaria e del gestore finanziario.
11 luglio 2019	1 - 2 - 3.2 - 3.3 (eliminato) - 4	La modifica è finalizzata a recepire le variazioni alla politica di investimento conseguenti al progetto di liquidazione delle passività relative ai pensionati, che, laddove realizzato, potrebbe comportare la liquidazione di una quota preponderante del patrimonio del Fondo. In considerazione di tale possibilità, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di non procedere al rinnovo della polizza di Ramo V, scaduta il 30 giugno 2019, e di conferire l'intero controvalore al gestore finanziario. È stato inoltre eliminato il riferimento al FIA istituito dal gestore Advam, non più previsto nella politica di investimento del Fondo pensione.
16 luglio 2021	1 - 2.1 - 2.2	Le modifiche rappresentano la situazione del Fondo sulla base del collettivo rilevato e dei risultati del bilancio tecnico al 31.12.2020.
16 luglio 2021	5.6	La modifica è finalizzata a recepire la prosecuzione, deliberata dal Consiglio di Amministrazione in data 18 giugno 2021, per ulteriori 12 mesi, dell'attuale mandato di gestione in scadenza il 30 giugno 2021, affidato al gestore Banca Ifigest; il nuovo termine per la convenzione di gestione è quindi fissato al 30 giugno 2022, ed alla stessa non è stata apportata alcuna variazione rispetto al testo già trasmesso a suo tempo a COVIP.
14 luglio 2022	1 - 2.1 - 2.2 - 4	Le modifiche rappresentano la situazione del Fondo sulla base del collettivo rilevato e dei risultati del bilancio tecnico al 31.12.2021.
14 luglio 2022	5.6	La modifica è finalizzata a recepire la prosecuzione, deliberata dal Consiglio di Amministrazione in data 26 aprile 2022, per ulteriori 12 mesi, dell'attuale mandato di gestione in scadenza il 30 giugno 2022, affidato al gestore Banca Ifigest; il nuovo termine per la convenzione di gestione è quindi fissato al 30

		giugno 2023, ed alla stessa non è stata apportata alcuna variazione rispetto al testo già trasmesso a suo tempo a COVIP.
14 luglio 2022	6.1 – 6.3.1	La modifica riguarda l'istituzione, con delibera Consiglio di Amministrazione in data 14 dicembre 2020, della Funzione fondamentale di gestione dei rischi che ha assorbito anche i compiti fino a tale data attribuiti alla Funzione Finanza, con particolare riferimento ai controlli sulla gestione finanziaria, con conseguente superamento di tale ultima Funzione.
11 dicembre 2023	3.2 - 4	Sono state effettuate modifiche atte a riportare l'attuale situazione di fatto
11 dicembre 2023	5.2 – 5.4 – 5.5	Sono stati riportati gli aggiornamenti caratterizzanti la gestione, anche in relazione a recenti disposizioni normative
11 dicembre 2023	6 e ss	Eliminati i riferimenti alla struttura del Fondo, che l'attuale disciplina normativa prevede siano inseriti in altri documenti. Di ciò viene dato evidenza nel nuovo par. 6
30 settembre 2024	1 – 2.1 – 2.2 - 4	Le modifiche rappresentano la situazione del Fondo sulla base del collettivo rilevato e dei risultati del bilancio tecnico al 31.12.2023.