PrevAer
Fondo Pensione

Documento sulla Politica d'Investimento

SEZIONE I

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

aggiornato al 20 giugno 2023 con efficacia 01 luglio 2023

1. Valutazioni di ordine demografico sulla popolazione degli iscritti

1.1. La metodologia utilizzata

Il Fondo ha condotto, con il supporto tecnico di BM&C, una valutazione della struttura delle passività (impegni del Fondo) sia del collettivo di tutti gli iscritti, sia dei collettivi corrispondenti agli aderenti ai singoli comparti. L'analisi è stata condotta sul collettivo degli iscritti a PrevAer alla data del 31 dicembre 2020, considerando un totale di 14.608 iscritti; il numero totale delle posizioni investite, tuttavia, risulta superiore (17.720), dal momento che il Fondo consente agli iscritti di suddividere la propria posizione tra due Comparti.

Dall'analisi sono stati esclusi i casi di soggetti (54) la cui l'età anagrafica risulta superiore a 67 anni, corrispondente all'età pensionabile di vecchiaia nel regime obbligatorio di appartenenza, nonché le posizioni di importo esiguo, ossia inferiore a 100 euro (414) in quanto tali situazioni sono state ritenute non rappresentative rispetto al collettivo di riferimento di PrevAer, costituito principalmente da lavoratori dipendenti in attività di servizio. I minori di 18 anni sono stati mantenuti nel collettivo in quanto è possibile aspettarsi, in condizioni normali, una prolungata presenza di questi ultimi all'interno del fondo. Tali posizioni risultano tuttavia un numero marginale (184) rispetto al totale degli iscritti.

Il modello di calcolo utilizza la metodologia Magis che si basa sullo sviluppo nel tempo della posizione del singolo associato. Tale posizione è stata proiettata in modo da valutare l'incidenza degli eventi demografici (morte e invalidità) e di quelli riconducibili alle specifiche norme che determinano un'uscita dal collettivo (riscatto, pensionamento, ecc) ovvero un'uscita parziale (anticipazioni, riscatti parziali, ecc).

Sulla base di queste ipotesi il modello ha stimato, per ogni singolo individuo, le diverse probabilità di "sopravvivenza" nel collettivo e, di converso, le rispettive probabilità di uscita.

1.2. 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.

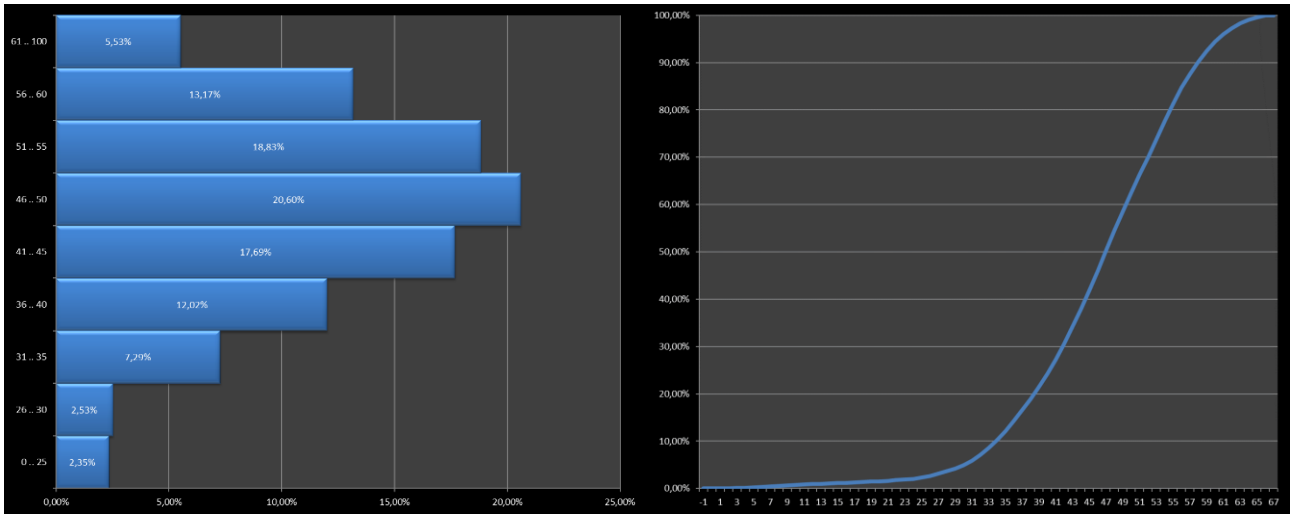
Giova precisare come la valutazione prospettica della permanenza nell'ambito del Fondo sia determinata, oltre che dall'assunzione di specifiche ipotesi di uscita, anche dalle informazioni a disposizione del Fondo che, naturalmente, non prevedono la conoscenza dettagliata delle anzianità, ai fini dell'Assicurazione 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.

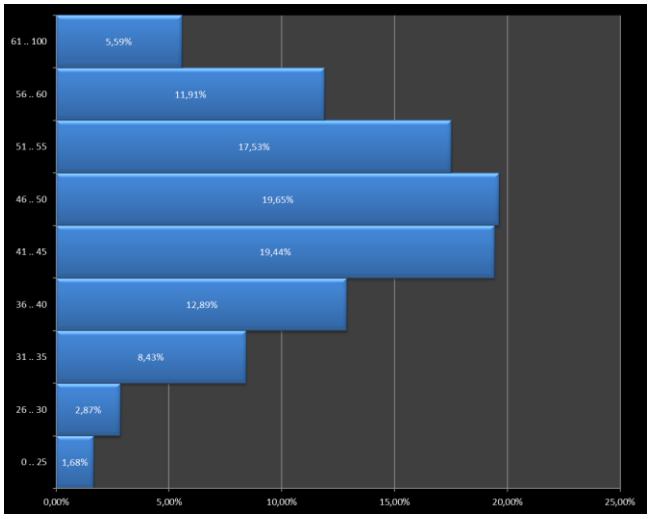
I grafici che seguono forniscono una fotografia della suddivisione della popolazione degli iscritti al Fondo per classi di età e la frequenza cumulata delle età degli appartenenti al collettivo da cui si desume che quasi il 70% degli stessi (69,9%) risulta avere un'età almeno uguale a 52 anni.



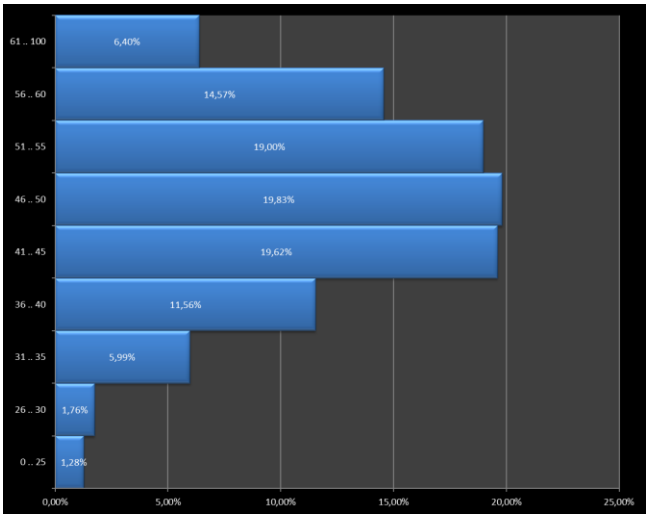
La scomposizione del collettivo consente di affermare che non esiste una sovra rappresentazione all'interno della popolazione di specifiche classi di età; dall'esame del collettivo è possibile riscontrare come la popolazione risulti distribuirsi in modo sostanzialmente omogeneo tra le diverse classi, anche se è presente una maggiore concentrazione nelle fasi di età mediane comprese tra i 41 ed i 55 anni.

Quanto osservato a livello di Fondo nel suo insieme appare ancora più evidente, come meglio illustrato nei grafici che seguono, a livello di comparto. La ripartizione degli iscritti in funzione delle opzioni contributive attive evidenzia una lieve sovra rappresentazione delle fasce di età più avanzate nel Comparto Linea Garantita e nel Comparto Linea Prudente e delle fasce più giovani nel Comparto Linea Dinamica, mostrando un, seppur contenuto, approccio coerente al multicomparto.

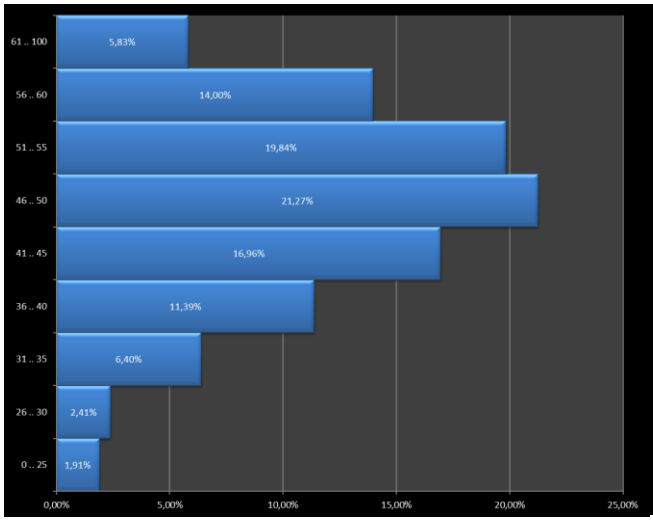
LINEA GARANTITA



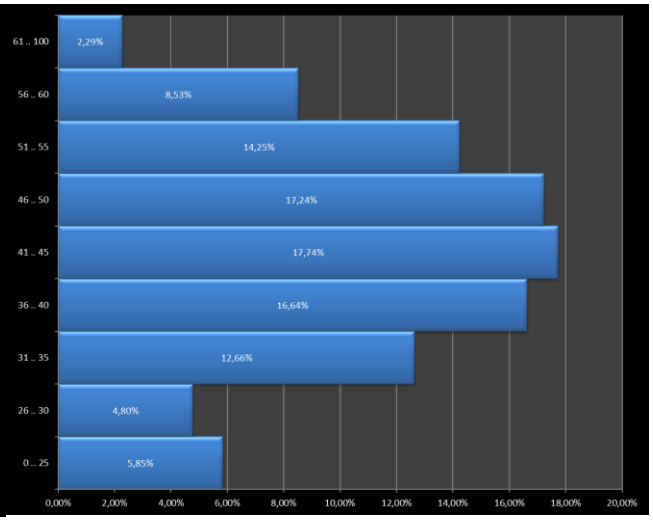
LINEA PRUDENTE



LINEA CRESCITA



LINEA DINAMICA



L'articolazione del collettivo si riassume in una distribuzione dei potenziali orizzonti temporali che a livello di Fondo nel suo insieme si assesta su un valore medio complessivo di permanenza di 12,6 anni (12,4 anni per gli uomini e 13,3 per le donne) e che trova sostanziale conferma in tutte le linee di investimento.

	LINEA GARANTITA			LINEA PRUDENTE			LINEA CRESCITA			LINEA DINAMICA		
CLASSI DI ETA'	MASCHI	FEMMINE	TOT	MASCHI	FEMMINE	TOT	MASCHI	FEMMINE	TOT	MASCHI	FEMMINE	TOT
Totali	**12,4**	**13,6**	**12,8**	**11,8**	**13,0**	**12,2**	**12,2**	**13,1**	**12,5**	**13,9**	**15,2**	**14,2**
0 25	20,6	20,2	20,5	20,8	20,4	20,6	20,3	19,9	20,1	20,4	20,1	20,3
26 30	19,7	20,0	19,7	19,5	19,5	19,5	19,3	19,9	19,4	19,2	20,0	19,4
31 35	17,9	18,3	18,0	17,8	18,3	18,0	17,8	18,5	18,0	17,8	18,5	17,9
36 40	16,3	16,8	16,5	16,3	16,8	16,5	16,6	16,9	16,7	16,5	17,0	16,6
41 45	14,5	15,1	14,7	14,4	15,1	14,7	14,7	15,3	14,9	14,7	15,1	14,8
46 50	12,4	13,0	12,6	12,5	13,0	12,7	12,7	13,2	12,8	12,7	13,1	12,8
51 55	9,9	10,4	10,1	10,1	10,6	10,2	10,1	10,6	10,3	10,2	10,5	10,2
56 60	7,2	7,4	7,2	7,3	7,6	7,4	7,4	7,6	7,4	7,6	7,6	7,6
61	3,6	4,1	3,7	3,8	3,8	3,8	3,7	3,9	3,7	4,3	3,5	4,2

Questa rappresentazione è molto importante in quanto consente di valutare la coerenza della struttura e dell'articolazione della gestione nei quattro comparti previsti dall'attuale assetto. L'articolazione dell'attuale offerta di gestione su quattro 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 comparti consente di concludere circa l'adeguatezza del numero di profili di gestione messi a disposizione in quanto il comportamento effettivo degli iscritti non evidenzia comportamenti che possano essere interpretati come una richiesta di ulteriori linee di investimento.

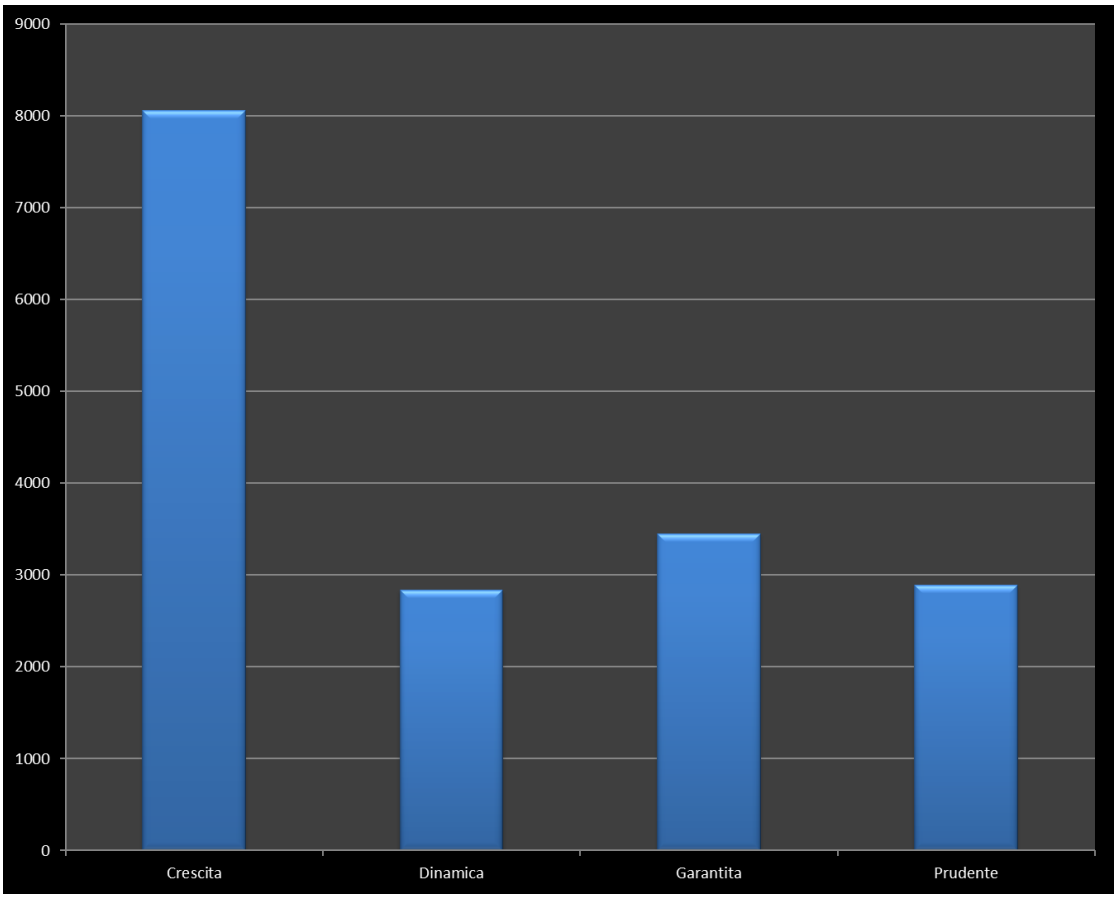
In considerazione del momento di particolare criticità del settore è stato ritenuto opportuno effettuare una analisi di stress test che tenesse conto di uno scenario di uscite più cospicue con conseguente uscita di una maggior quota di iscritti dal collettivo. Sostituendo tali probabilità nelle ipotesi del modello sono dunque stati calcolati gli orizzonti temporali in questo caso.

	LINEA GARANTITA			LINEA PRUDENTE			LINEA CRESCITA			LINEA DINAMICA		
CLASSI DI ETA'	MASCHI	FEMMINE	TOT	MASCHI	FEMMINE	TOT	MASCHI	FEMMINE	TOT	MASCHI	FEMMINE	TOT
Totali	**6,5**	**10,8**	**7,9**	**6,4**	**10,5**	**7,8**	**6,7**	**10,6**	**7,9**	**7,1**	**11,8**	**8,1**

Come è possibile osservare, uno scenario caratterizzato da uscite anticipate per i motivi descritti ha l'effetto di fare diminuire significativamente gli orizzonti temporali. In sede di verifica della adeguatezza dell'asset allocation strategica viene preso in considerazione anche questo scenario.

1.3. Distribuzione degli aderenti per comparti

Il comparto che presenta il maggior numero di aderenti è la Linea Crescita con 8.137 posizioni investite.



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

Allo stato, 3.112 iscritti hanno suddiviso la propria posizione in più linee di investimento, un numero significativamente maggiore rispetto a quello (1.849) rilevato in occasione del precedente aggiornamento triennale del documento.

1.4. Aspetti sociali

Il Fondo si rivolge ai lavoratori del settore aeroportuale, con una sostanziale adesione alla previdenza complementare e che, ad oggi, non ha fatto registrare fenomeni tali da porre in discussione la continuità e la regolarità della partecipazione a PrevAer – Fondo Pensione.

Il protrarsi di una situazione di 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.

1.5. Ripartizione delle adesioni nei singoli comparti

Come conseguenza di quanto rilevato in precedenza, è stata valutata la distribuzione degli iscritti nell'ambito dei diversi comparti al fine di verificare la coerenza delle adesioni e delle scelte di comparto rispetto ai profili di rischio/rendimento espressi dai quattro comparti del Fondo. Una prima importante fonte di analisi deriva dalla ripartizione degli aderenti in funzione del regime previdenziale obbligatorio cui fanno riferimento.

La tavola che segue fornisce una suddivisione degli iscritti fra beneficiari del regime "contributivo", "retributivo misto" (destinatari del regime retributivo fino al 31/12/2011 e contributivo a decorrere dal 1/1/2012) e "misto" (retributivo fino al 31/12/1995 e contributivo a partire dal 1/1/1996).

	Sistema Contributivo	Sistema Retributivo Misto	Sistema Misto
Fondo PrevAer	39,66	2,54	57,80
Linea Garantita	41,61	2,81	55,58
Linea Prudente	36,19	2,94	60,87
Linea Crescita	35,15	2,88	61,97
Linea Dinamica	53,63	0,85	45,52

I dati esposti evidenziano una distribuzione delle adesioni ai singoli comparti sostanzialmente in linea con la distribuzione delle diverse "tipologie" di iscritti al Fondo. Questo dato costituisce una conferma della presenza di fattori soggettivi nella scelta del comparto di gestione che, pur in presenza di scelte coerenti, costituisce un elemento predominante.

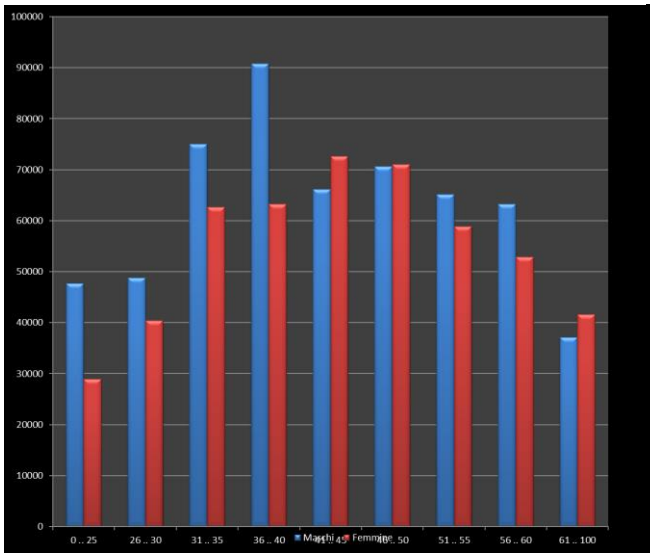
1.6. Bisogni previdenziali

Nella elaborazione si è tenuto conto delle regole di pensionamento introdotte con la "riforma Fornero". La riforma ha modificato in modo rilevante il profilo del "sistema previdenziale" che, come è stato rilevato dai 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.

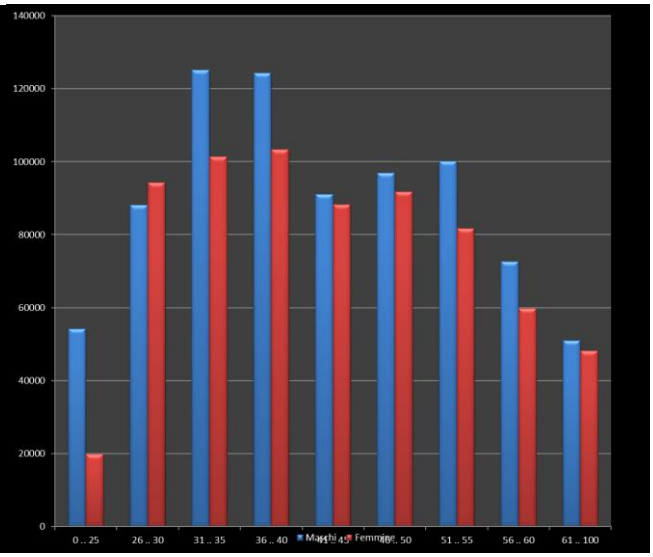
In ogni caso è stato valutato quello che sarà il risultato finale, misurato in termini costanti, del montante finale delle pensioni complementari.

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 (31 dicembre 2020) e ripartita fra i distinti gruppi di aderenti ai comparti in cui si articola la gestione di PrevAer Fondo Pensione.

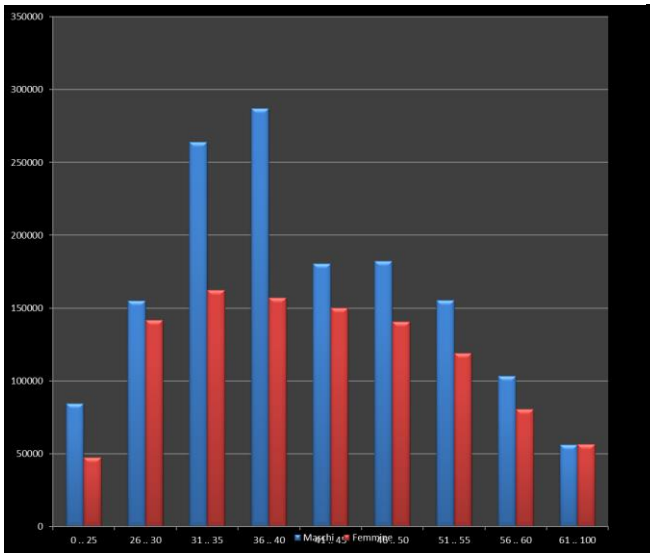
LINEA GARANTITA



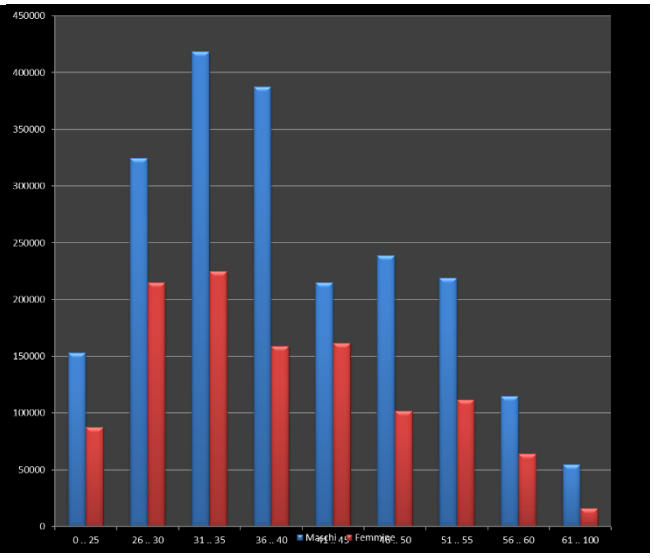
LINEA PRUDENTE



LINEA CRESCITA

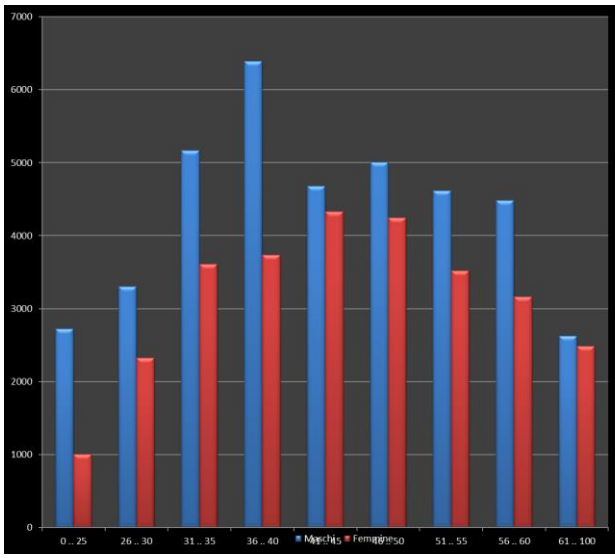


LINEA DINAMICA

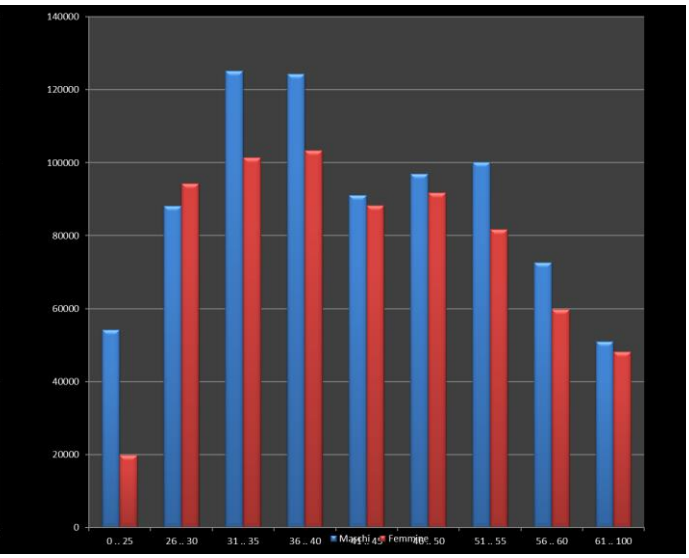


I grafici che seguono forniscono la stessa suddivisione riferita alle rendite pensionistiche teoricamente spettanti per effetto della conversione dei montanti finali. Come si può osservare, in tutti i comparti si assiste ad una significativa diversificazione dei risultati in base al genere laddove si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

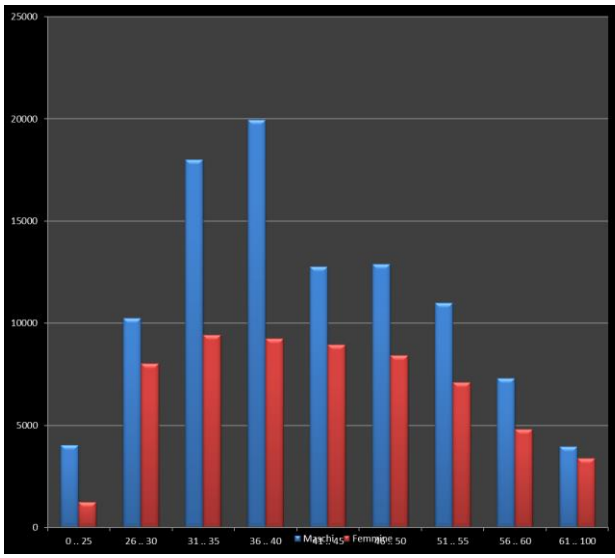
LINEA GARANTITA



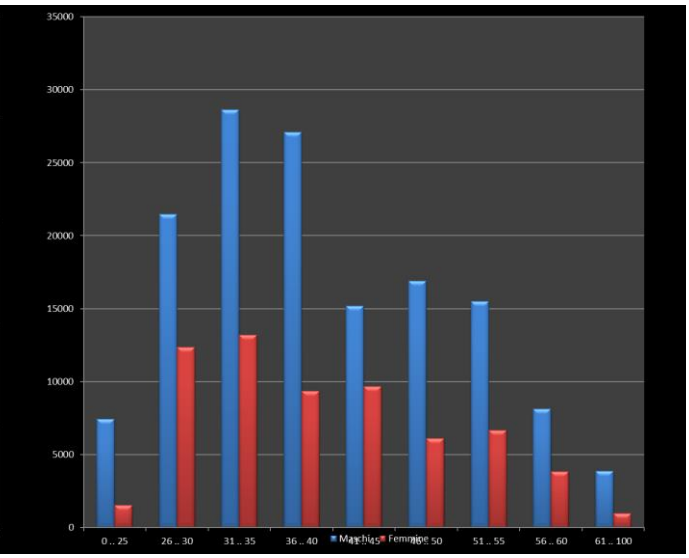
LINEA PRUDENTE



LINEA CRESCITA



LINEA DINAMICA



Le proiezioni mostrano una situazione fortemente differenziata anche per effetto della compresenza, nell'ambito del collettivo, di situazioni diverse sia per effetto del trattamento retributivo sia con riferimento al livello contributivo.

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 e rappresentativa di un trattamento che va ben al di là di un benefit accessorio.

2. Valutazioni sull'asset allocation strategica

L'analisi che segue costituisce la naturale integrazione delle valutazioni svolte con riferimento alla collettività degli iscritti a PrevAer 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 stimato adeguato a soddisfare i bisogni previdenziali.

Lo studio è stato svolto sulla base dell'allocazione degli investimenti 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.
I risultati contenuti nelle tabelle di seguito riportate presentano una stima su periodi anche ampi (10-15 anni). In ogni caso, in accordo con le disposizioni della vigente normativa (cfr. art. 6, comma 5 ter del D.lgs 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.

2.1. 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 contemperata 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 tal fine, giova rimarcare come le aspettative, espresse in termini di permanenza residua media nel Fondo fanno principalmente riferimento sia 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 il conseguimento:

- ✓ una protezione nominale del capitale: in questo caso, stanti le ipotesi adottate, viene di volta in volta evidenziata la probabilità, alle diverse scadenze temporali, di conseguire una perdita rispetto al capitale tempo per tempo versato;
- ✓ una protezione reale del capitale: esprime la probabilità che il rendimento conseguito non consenta di pervenire alla copertura della progressiva perdita del potere d'acquisto conseguente alla dinamica inflattiva, fissata nella misura dell'1,50%;
- ✓ 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 e incertezza 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.

2.2. L'attuale asset allocation strategica dei comparti a gestione finanziaria

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

	LINEA GARANTITA	LINEA PRUDENTE	LINEA CRESCITA	LINEA DINAMICA
Obbligazionario Govt All Mat EMU	5%			
Obbligazionario Govt 1-5 anni EMU	50%			
Obbligazionario Govt 1-5 anni Italia	20%			
Obbligazionario Corporate 1-5 anni	20%			
Obbl. Govt Euro 1-3 anni		25%	20%	10%
Obbl. Govt Euro All Mat		70%	50%	40%
Azionario Mondo	5%	5%	30%	30%
Azionario Mondo Hedged				20%

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

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

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

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

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

	Nominale	*Reale*
Rendimento atteso	3,57%	2,07%
Volatilità portafoglio	2,18%	

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%*	*5,08%*	*0,23%*	*0,01%*	*0,00%*	*0,00%*	*0,00%*	*0,00%*
Prob non ottenere la protezione reale	*1,50%*	*17,12%*	*5,00%*	*1,69%*	*0,36%*	*0,13%*	*0,03%*	*0,00%*
Prob non ottenere la protezione Tfr	*2,63%*	*33,23%*	*22,64%*	*16,62%*	*11,01%*	*8,52%*	*5,90%*	*2,63%*

In considerazione dei tassi attesi di rendimento e di volatilità, e nell'orizzonte temporale medio del Comparto, pari a 12,8 anni, si stima una probabilità di non raggiungere il risultato obiettivo (rappresentato dal mantenimento del valore nominale) sostanzialmente pari allo 0%. Anche assumendo l'orizzonte temporale più breve, che caratterizza la linea in caso di ipotesi di uscite anticipati più consistenti e pari a 7,9 anni la probabilità di non ottenere la protezione nominale è residuale.

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

	Nominale	*Reale*
Rendimento atteso	2,16%	0,66%
Volatilità portafoglio	3,90%	

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%	28,98%	16,87%	10,78%	5,86%	3,99%	2,29%	0,66%
Prob non ottenere la protezione reale	1,50%	43,28%	38,47%	35,26%	31,61%	29,63%	27,09%	22,46%
Prob non ottenere la protezione Tfr	2,63%	54,75%	58,18%	60,51%	63,20%	64,69%	66,64%	70,31%

In considerazione dei tassi attesi di rendimento e di volatilità, e nell'orizzonte temporale medio del Comparto, pari a 12,2 anni, si stima una probabilità di non raggiungere il risultato rappresentato dal mantenimento del valore pari a 2,65%. Se si assume l'orizzonte temporale più breve, che caratterizza la linea in caso di ipotesi di uscite anticipate più consistenti e pari a 7,8 anni si perviene ad una probabilità di non ottenere la protezione nominale pari a 6,10%.

Nelle tabelle che seguono sono riportati i valori attesi di rendimento, volatilità stimata e le risultanze dell'analisi di shortfall effettuate relativamente al **Comparto Linea Crescita**.

	Nominale	Reale
Rendimento atteso	3,56%	2,06%
Volatilità portafoglio	5,65%	

	target	1 anno	3 anni	5 anni	8 anni	10 anni	13 anni	20 anni
Prob non ottenere la protezione nominale	0,00%	26,43%	13,76%	7,94%	3,74%	2,32%	1,15%	0,24%
Prob non ottenere la protezione reale	1,50%	35,77%	26,39%	20,75%	15,12%	12,45%	9,43%	5,15%
Prob non ottenere la protezione Tfr	2,63%	43,43%	38,72%	35,57%	31,99%	30,04%	27,54%	22,96%

In considerazione dei tassi attesi di rendimento e di volatilità, e nell'orizzonte temporale medio del Comparto, pari a 12,5 anni, si stima una probabilità di non raggiungere il risultato obiettivo rappresentato da una rivalutazione in linea con l'inflazione assunta nel modello (1,50%) pari a 9,87%. Se si assume l'orizzonte temporale più breve, che caratterizza la linea in caso di ipotesi di uscite anticipate più consistenti e pari a 7,9 anni si perviene ad una probabilità di non ottenere la protezione reale pari a 15,27%.

Infine si riportano i valori attesi di rendimento, volatilità stimata e le risultanze dell'analisi di shortfall effettuate relativamente al **Comparto Linea Dinamica**.

	Nominale	Reale
Rendimento atteso	4,61%	3,11%
Volatilità portafoglio	8,07%	

A seguire, le risultanze dell'analisi di shortfall.

	target	1 anno	3 anni	5 anni	8 anni	10 anni	14 anni	20 anni
Prob non ottenere la protezione nominale	0,00%	28,39%	16,12%	10,07%	5,31%	3,54%	1,63%	0,53%
Prob non ottenere la protezione reale	1,50%	35,00%	25,22%	19,44%	13,79%	11,15%	7,47%	4,24%
Prob non ottenere la protezione Tfr	2,63%	40,29%	33,50%	29,12%	24,33%	21,83%	17,87%	13,57%

In considerazione dei tassi attesi di rendimento e di volatilità, e nell'orizzonte temporale medio del Comparto, pari a 14,2 anni, si stima una probabilità di non raggiungere il risultato obiettivo rappresentato da una rivalutazione in linea con il trattamento di fine rapporto (2,63%) pari a 17,88%. Se si assume l'orizzonte temporale più breve, che caratterizza la linea in caso di ipotesi di uscite anticipate più consistenti e pari a 8,1 anni si perviene ad una probabilità di non ottenere il risultato del TRF pari a 24,36%.

2.3. Confronto con i rendimenti stimati in occasione dei precedenti aggiornamenti del Documento sulla Politica di Investimento

A completamento delle analisi, di seguito si riporta il confronto tra i rendimenti attesi stimati in occasione dell'ultimo aggiornamento del presente Documento effettuato nel mese di ottobre 2022 ed i rendimenti lordi annualizzati effettivamente conseguiti dal 31 ottobre 2022 al 2 giugno 2023

Comparto	Rendimento annualizzato	
	stimato	rilevato
Linea Garantita	2,05%	3,10%
Linea Prudente	2,13%	0,95%
Linea Crescita	3,67%	3,47%
Linea Dinamica	4,92%	8,52%

Come si può osservare, i risultati raggiunti dai tre Comparti sono risultati, ad eccezione della linea Prudente, superiori rispetto alle stime svolte in occasione del precedente aggiornamento: In questo periodo l'asset class azionaria ha conseguito performance superiori alle aspettative.

3. Asset & 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 giungere ad una prima valutazione compiuta circa l'adeguatezza dell'asset allocation attuale rispetto ai bisogni previdenziali degli iscritti a PrevAer – Fondo Pensione.

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

L'attuale configurazione della Linea Garantita appare efficace dal punto di vista del rapporto tra rischio e rendimento, presentando ottime probabilità non solo di preservare il valore nominale degli investimenti ma anche di raggiungere gli obiettivi di inflazione e TFR.

A completamento dell'analisi, è stato effettuato un test sulla tenuta della gestione e sulla sua adeguatezza rispetto agli obiettivi previdenziali che il Fondo Prevaer intende perseguire attraverso l'analisi d'impatto su figure "tipo" rappresentative del collettivo di aderenti al Fondo.

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 15 soggetti rappresentativi del collettivo degli iscritti a PrevAer che 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 un'integrazione volta a fornire elementi comparativi svincolati dal fattore medio.

4.1. Ipotesi del modello

La pensione di base è stata calcolata applicando le regole previdenziali vigenti sia per quanto attiene alle modalità di accesso alle prestazioni (regole riforma Fornero) sia relativamente alle complesse modalità di calcolo (retributivo, misto, contributivo) operanti nella normativa che disciplina il primo pilastro previdenziale.

Tutti i valori rappresentati sono espressi in termini costanti in modo da escludere distorsioni derivanti dalla componente inflattiva.

Per quanto concerne la pensione complementare, essa è stata calcolata mediante l'accumulo delle risorse capitalizzate applicando i rendimenti attesi corrispondenti allo scenario evolutivo intermedio fra quelli esaminati nell'ambito degli studi sull'asset allocation strategica così come determinati sulla base delle ipotesi di modifica esaminate.

Per mantenere una valutazione espressa in termini costanti (al netto, quindi del tasso di inflazione, posto uguale all'1,50% annuo) i valori sono stati pertanto riportati in termini reali. 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.

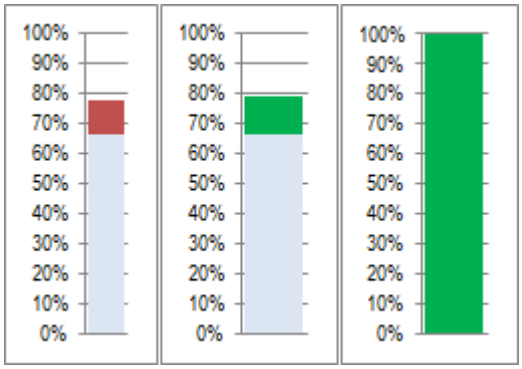
Per quanto attiene le ulteriori grandezze che operano nel modello di simulazione applicato ai casi tipo, si è ipotizzato che la dinamica retributiva media degli appartenenti al collettivo degli iscritti si collochi ad un tasso annuo dell'1,00% (sia per i maschi che per le femmine) che ingloba sia gli 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 15 soggetti rappresentativi della collettività degli aderenti. Per ogni caso esaminato viene fornita la tabella riepilogativa delle caratteristiche di ciascuna figura e degli elementi distintivi scaturenti dalla proiezione.

In primo luogo, è necessario evidenziare la modalità su cui si basa il calcolo del tasso di sostituzione; esso rappresenta il rapporto fra l'ammontare della rendita percepita (dal regime obbligatorio o da quello complementare) e la media delle retribuzioni teoricamente spettanti nei cinque anni antecedenti il pensionamento.

Più rilevante appare essere invece il riferimento utilizzato per la determinazione della "scopertura". Tale valore corrisponde alla differenza tra la rendita di primo pilastro spettante in base alle norme vigenti e quella calcolata sulla base delle regole



operanti prima dell'entrata in vigore del 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 viene corredato, oltre che dalla tabella riepilogativa, da grafici che forniscono una rappresentazione del tasso di sostituzione, della scopertura sul primo pilastro e sugli effetti stimati derivanti dalla partecipazione al Fondo.

Il primo istogramma evidenzia, nell'area sottostante, il livello di copertura, espresso in termini di tasso di sostituzione, derivante dalla prestazione a carico del regime obbligatorio in base alle norme vigenti mentre la sezione sovrastante rappresenta il deficit (sempre espresso in termini di tasso di sostituzione) rispetto alla prestazione obiettivo come sopra definita.

Il secondo istogramma cumula alla prestazione di base quella derivante dalla conversione del montante finale dell'iscritto tipo.

Il terzo istogramma pone uguale a 100% la scopertura e visualizza quanta parte della stessa trovi compensazione per effetto dell'accumulo stimato presso il Fondo al momento presunto di collocamento in quiescenza.

Le proiezioni dei montanti del Fondo Pensione sono svolte mediante l'adozione dei rendimenti attesi derivanti dall'attuale asset allocation strategica riferiti allo scenario intermedio, di seguito riepilogati:

Linea	Rendimento nominale atteso	Rendimento reale atteso

Garantita	3,57%	2,07%
Prudente	2,16%	0,66%
Crescita	3,56%	2,06%
Dinamica	4,61%	3,11%

Nei casi presi in esame, acquisiti agli atti dal Consiglio di Amministrazione, si assiste in media ad un risultato compensativo fornito dall'accumulo nel Fondo Pensione idoneo a consentire un recupero del gap previdenziale derivante dalle riforme susseguitesi nel tempo.

La tavola che segue fornisce un riepilogo delle analisi svolte sul collettivo esaminato:

Età	Sesso	Retribuzione	Posizione maturata	% contrib. iscritto	% contrib. Azienda	Aliquota TFR	Anzianità P.C.	Comparto	T.S. I pilastro	T.S. I° pilastro ante 503	Delta rendita	T.S. rendita Fondo
41	M	25.228,00	34.836,42	2%	2%	100%	14	Linea Garantita	58,71%	77,84%	19,13%	19,24%
40	F	16.240,00	6.704,08	1%	1%	100%	18	Linea Garantita	58,71%	77,84%	19,13%	10,75%
54	M	75.145,00	203.949,26	2%	3%	100%	14	Linea Garantita	63,89%	66,59%	2,70%	17,91%
40	F	23.954,00	23.143,89	1%	2%	100%	10	Linea Prudente	58,71%	77,84%	19,13%	11,45%
41	M	45.472,00	141.570,89	5%	3%	100%	11	Linea Prudente	58,71%	74,48%	15,78%	25,76%
39	M	32.032,00	48.300,86	1%	2%	100%	14	Linea Prudente	58,71%	77,84%	19,13%	15,71%
38	F	21.042,00	23.176,47	1%	2%	100%	11	Linea Prudente	58,71%	77,84%	19,13%	12,52%
38	M	96.502,00	190.442,30	3%	3%	100%	11	Linea Crescita	58,48%	57,30%	-1,19%	26,86%
55	M	30.100,00	67.390,66	1%	2%	100%	18	Linea Crescita	67,24%	77,84%	10,60%	14,25%
38	F	27.132,00	52.390,34	6%	4%	100%	14	Linea Crescita	58,71%	77,84%	19,13%	26,74%
44	F	28.700,00	53.760,45	1%	2%	100%	14	Linea Crescita	58,71%	77,84%	19,13%	16,21%
37	M	49.210,00	196.535,90	5%	3%	100%	12	Linea Dinamica	58,71%	72,46%	13,75%	51,22%
49	M	103.698,00	223.628,01	2%	3%	100%	19	Linea Dinamica	57,09%	58,00%	0,91%	21,08%
46	F	28.532,00	56.520,41	1%	2%	100%	14	Linea Dinamica	60,28%	77,84%	17,56%	18,08%
56	F	45.836,00	89.791,43	3%	2%	100%	14	Linea Dinamica	67,73%	76,93%	9,20%	12,19%

Il contributo medio, espresso in termini di tasso di sostituzione, fornito dalle prestazioni del Fondo al collettivo esaminato risulta pari al 19,90%, evidenziando un risultato soddisfacente e tale da consentire alla generalità dei soggetti esaminati di colmare integralmente o, comunque, in larga misura, il gap previdenziale rilevato.

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

PrevAer – Fondo Pensione
Il Presidente
Tonino Muscolo

Modifiche apportate

Si descrivono di seguito le modifiche apportate alla presente Sezione del Documento.

DATA	DESCRIZIONE SINTETICA DELLE MODIFICHE APPORTATE
11 luglio 2013	Le modifiche riguardano il Comparto Garantito del Fondo pensione, attribuito ad un nuovo gestore (Pioneer Investment Management SGRPA) a decorrere dal 1° luglio 2013, e consistono: • nella riduzione della componente monetaria del benchmark dal 95% al 20%, con introduzione di un indice obbligazionario 1-3 anni per il restante 75%; • nel conseguente aggiornamento dei valori del rendimento atteso, della volatilità e dell'analisi di shortfall riguardanti il Comparto; • nell'aggiornamento delle caratteristiche della garanzia prestata dal gestore (la Società Cattolica assicurava anche un rendimento minimo commisurato al tasso legale di rivalutazione del Tfr, che non viene riconosciuto da Pioneer).
18 dicembre 2013	Le modifiche riguardano i tre Comparti Prudente, Crescita e Linea Dinamica, per i quali sono state introdotte delle variazioni a decorrere dal 1° gennaio 2014 in concomitanza con il rinnovo dei mandati di gestione, variazioni consistenti: • nel 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; • nell'inserimento, per le Linee Prudente e Dinamica, di una componente obbligazionaria 1-3 anni in sostituzione della componente monetaria, con le medesime percentuali; • nel conseguente aggiornamento dei valori del rendimento atteso e della volatilità dei due Comparti.
24 giugno 2015	Sono stati resi più evidenti 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; allo stesso modo, sono stati meglio esplicitati altri dati (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.
01 gennaio 2016	È stato effettuato l'aggiornamento triennale del DPI (analisi del collettivo e verifica dell'asset allocation strategica)
16 febbraio 2017	Sono stati rivisti, anche se in misura non significativa, i valori del rendimento atteso, della volatilità e dell'analisi di shortfall del Comparto Linea Dinamica per effetto dell'introduzione nel benchmark di un indice Dow Jones Sustainability in local currency, al fine di allineare l'esposizione valutaria del benchmark a quella dei mandati. Le modifiche avranno efficacia dal 31 marzo 2017.
13 dicembre 2018	È stato effettuato l'aggiornamento triennale del DPI (analisi del collettivo e verifica dell'asset allocation strategica).
13 dicembre 2021	È stato effettuato l'aggiornamento triennale del DPI (analisi del collettivo e verifica dell'asset allocation strategica).
11 ottobre 2022	E' stato effettuato un aggiornamento in concomitanza con la stipula delle nuove convenzioni per la gestione indiretta delle Linee Prudente, Crescita e Dinamica. A tale scopo sono state pertanto aggiornate le stime sui rendimenti attesi e le analisi di shortfall connesse alle nuove gestioni.
20 giugno 2023	E' stato effettuato un aggiornamento in concomitanza con la stipula della nuova convenzione per la gestione indiretta della Linea Garantita. A tale scopo sono state pertanto aggiornate le stime sui rendimenti attesi e le analisi di shortfall relative alla gestione di tutti i Comparti.

SEZIONE II

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

1. Articolazione dell'offerta gestionale

La proposta gestionale del Fondo si basa su una ripartizione in 4 comparti caratterizzati da diversi profili di rischio/rendimento.

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

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

Comparto d'investimento	Numero di mandati
Linea Garantita	1
Linea Prudente	3
Linea Crescita	3
Linea Dinamica	3

1.1. 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 in considerazione:

- ✓ della presenza di un meccanismo che consente agli aderenti di suddividere la propria posizione individuale in più comparti. Alla data di approvazione del presente documento, come illustrato nella Sezione I, gli aderenti che hanno utilizzato questa opzione rappresentano solo una quota minoritaria del totale;

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

- ✓ alla valutazione dell'esperienza storica consolidata delle scelte degli aderenti in merito al frazionamento della posizione;
- ✓ ad una verifica puntuale dell'efficienza dell'infrastruttura informatica e comunicativa necessaria per gestire questa opzione.

2. Obiettivi finanziari per ciascun comparto e Asset allocation Strategica

L'obiettivo della politica di investimento del Fondo è quello di definire strategie che siano in grado di consentire agli aderenti di disporre, all'atto del pensionamento, di prestazioni pensionistiche complementari al 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 con riferimento allo scenario di evoluzione del contesto economico caratterizzato dall'ipotesi di crescita economica moderata.

Denominazione del Comparto	Rendimento atteso	Volatilità
Linea Garantita	3,57%	2,18%
Linea Prudente	2,16%	3,90%
Linea Crescita	3,56%	5,65%
Linea Dinamica	4,61%	8,07%

I valori riportati si riferiscono all'attuale asset allocation strategica.

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.

La struttura di gestione dei singoli mandati (ad eccezione della Linea Garantita, affidata ad un solo gestore) è definita in base ad una struttura competitiva. Con ciò si intende l'affidamento all'interno dello stesso comparto di mandati conferiti a gestori differenti sulla base dello stesso benchmark e della stessa struttura dei limiti gestionali.
La ragione principale che giustifica questa strutturazione deve essere ricercata nella valutazione sull'importanza di assegnare un peso rilevante alla differenziazione del rischio gestore. In particolare, il Fondo intende mitigare il rischio che può nascere dalla sussistenza di visioni specifiche delle case di gestione sull'andamento dei mercati e sulla relativa traduzione in scelte di posizionamento 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 del raggiungimento di 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.

Entro questo quadro il Fondo ha deciso di implementare mandati che prevedano uno stile di gestione parzialmente attivo, seppure ampiamente mitigato dalla fissazione di una tracking error volatility contenuta e dalla individuazione di limiti stringenti entro i quali le quote delle singole asset class possono oscillare.

La presenza di queste variabili consente di definire la gestione in essere come "parzialmente attiva". In pratica il Fondo ritiene che sia compito del gestore assumere scelte tattiche di posizionamento tra le asset class entro i valori soglia prefissati dal Fondo stesso. 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 advisor, e che alimenta il sistema di indicatori in base ai quali viene valutata la necessità di interventi sull'asset allocation.

Di converso l'asset allocation tattica viene affidata ai gestori. La gestione di questa componente richiede infatti un know how specifico che è proprio ed esclusivo dei soggetti a cui la legge affida il compito di compiere le scelte di investimento. Va inoltre considerato che l'asset allocation tattica si basa anche su una attenta gestione della individuazione dei tempi entro i quali devono essere compiuti i movimenti di adattamento del portafoglio e le operazioni di negoziazione.
La gestione parzialmente attiva, a differenza di quella passiva, consente di rispettare questa impostazione e, al tempo stesso, di sfruttare le capacità e le conoscenze operative del gestore per conseguire risultati che tendano a discostarsi, in senso positivo, dalla media di mercato.
Di converso, la gestione passiva, stabilendo un'allocazione fissa tra le diverse asset class conferisce al Fondo l'onere di definire le sovra o sotto esposizioni sulle asset class. Paradossalmente, quindi, tale gestione risulta essere più complessa e renderebbe necessaria una strutturazione del Fondo idonea a sopperire a tali necessità.

La gestione parzialmente attiva rappresenta una soluzione di equilibrio che tende ad ottimizzare il ruolo del gestore in chiave di ripartizione ottimale delle diverse asset class, pur in un ambito predefinito dal Fondo, con evidenti vantaggi per il Fondo 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 advisor.

L'impostazione descritta deve naturalmente essere declinata in modo differente per la quota di gestione riferita al Comparto con garanzia 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.

3.1. Gestione diretta

L'Assemblea del Fondo tenutasi in data 5 novembre 2014 ha introdotto nello Statuto la possibilità di attivare forme di gestione diretta in vista di un'ipotesi di diversificazione degli investimenti nel segmento degli investimenti alternativi.

Il Consiglio di Amministrazione del Fondo ha condiviso un Piano di Investimento nell'Economia Reale che prevede l'attivazione di strumenti che adottano una politica di gestione e di diversificazione delle attività finanziarie e del rischio (es. Fondi di Fondi, Fondi chiusi, Private debt, Private equity, Fondi infrastrutturali ecc.) e che si pone l'obiettivo di fornire un contributo all'economia reale del Paese.

Sul piano finanziario lo scopo dell'ampliamento dell'universo di investimento dei Comparti è quello di aumentare le opportunità di rendimento mantenendo sotto controllo i fattori di rischio verso cui è esposto il Fondo Pensione. In particolare l'apertura ai FIA introduce un rischio di liquidabilità dell'investimento che il Fondo ritiene di mitigare attraverso un contenimento dell'esposizione nei confronti del singolo strumento.
Inoltre il Consiglio del Fondo ha deciso di realizzare una diversificazione non solo nei confronti dello strumento investito (rischio gestore), ma anche nella tipologia degli stessi (private debt, private equity, infrastrutturali). In questo modo si

ottiene anche il risultato di distribuire gli investimenti diretti lungo la linea della duration, da un orizzonte a medio termine del private debt (5-7 anni) a quello a lungo termine degli investimenti infrastrutturali (10-20 anni).

Al fine di rispettare i principi generali di selezione degli investimenti, il Fondo deve procedere a selezionare gli eventuali Fondi/veicoli applicando per quanto possibile le regole generali sulla selezione dei gestori; in particolare il Fondo deve approvare preventivamente un questionario ed una griglia di valutazione sulla base della quale saranno scelti gli strumenti, che verranno ulteriormente approfonditi in specifiche audizioni con le Società istitutrici.
Se non altrimenti disposto da norme di legge o regolamentazioni dell'Organo di vigilanza, il C.d.A. ha la facoltà di deliberare la sottoscrizione di nuovi impegni o quote di strumenti di gestione diretta selezionati in precedenza. Inoltre, al fine di garantire la continuità nell'investimento nella medesima asset class, a fronte dei rimborsi, il C.d.A. ha la facoltà di deliberare la sottoscrizione di impegni o quote in strumenti, istituiti dallo stesso gestore, che hanno le medesime caratteristiche strutturali degli strumenti selezionati in precedenza (es. nuovi vintage di Fondi FIA dello stesso programma di investimento dello strumento selezionato).
Ai fini di questa decisione il C.d.A. valuta puntualmente per ogni singolo strumento i seguenti elementi:

- il permanere delle caratteristiche strutturali dello Strumento così come è stato selezionato in precedenza;
- il permanere delle motivazioni alla base della decisione di PrevAer di procedere all'investimento nello strumento selezionato in precedenza;
- la soddisfazione del Fondo circa la condotta del gestore dello Strumento e nei risultati conseguiti dallo strumento stesso;
- le condizioni proposte dal gestore o società dello strumento, che non devono discostarsi in modo sostanziale da quelle applicate allo strumento selezionato in precedenza, salvo che la variazione sia giustificata.

Di tale processo si deve tenere evidenza nella documentazione del Fondo.

In prima battuta il Fondo ha avviato un processo di selezione finalizzato all'individuazione di Fondi di Private debt da ripartire tra i tre Comparti Linea Prudente, Crescita e Dinamica proporzionalmente al relativo profilo di rischio; ad esso ha fatto seguito un ulteriore processo di selezione che ha portato all'individuazione di un Fondo di investimento specializzato nel settore delle infrastrutture, da attribuire ai tre Comparti di cui sopra secondo le medesime modalità.
L'investimento in FIA non è invece ammesso nell'ambito dei mandati di gestione.

Al presente, l'investimento diretto è comunque contenuto entro limiti ristretti, in quanto per tutti e tre i Comparti l'impegno si colloca al di sotto della soglia del 10% del patrimonio. Nella tabella che segue si riporta il peso sul patrimonio dei Comparti, rispettivamente, dell'importo investito e di quello oggetto di impegno complessivo (importo investito in aggiunta al capitale da richiamare) nei confronti dei soggetti istitutori dei predetti fondi alla data del 31 agosto 2022.

Investito Prudente su ANDP	Investito Crescita su ANDP	Investito Dinamico su ANDP	Impegno complessivo Prudente su ANDP	Impegno complessivo Crescita su ANDP	Impegno complessivo Dinamico su ANDP
2,48%	4,27%	2,24%	5,05%	7,19%	8,17%

Per questo motivo tali investimenti, oltre che per le loro caratteristiche, sostanzialmente assimilabili all'asset class obbligazionario, non modificano sensibilmente i profili di rischio/rendimento dei Comparti in questione, che rimangono quelli stabiliti nei paragrafi precedenti

Per la stessa ragione, al presente, l'introduzione di una quota di gestione diretta non ha impatti sul benchmark dei Comparti.

Nelle tabelle rappresentate nelle pagine successive (paragrafo 8) viene data evidenza dell'incidenza delle diverse componenti dell'investimento in forma diretta nell'ambito delle Linee Prudente, Crescita e Dinamica.

In ogni caso i singoli investimenti in gestione diretta, verranno monitorati e valutati nel tempo, in riferimento ad un parametro di confronto, che potrà essere rappresentato da un valore assoluto del rendimento, ovvero da uno spread rispetto ad un indice (ad esempio inflazione). La determinazione di tale parametro dipenderà dalla tipologia del singolo investimento.

4. 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 della varie componenti di rischio valutando lo stesso da più punti di vista.

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

Tale indicatore coincide, per le Linee Prudente, Crescita e Dinamica, con la Tracking Error Volatility. La Tev tecnicamente coincide con la deviazione standard degli scarti dei rendimenti rispetto al benchmark. Per le modalità di costruzione la Tev 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.

Per la linea Garantita, invece, l'indicatore è stato individuato nella Semi Tracking Error Volatility (SemiTev) annualizzata.

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

Mandato	Valore soglia indicatore di rischio
Linea Garantita (Tev)	3% semestrale
Linea Prudente (Tev)	2% semestrale
Linea Crescita (Tev)	3% semestrale
Linea Dinamica (Tev)	4% semestrale

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

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

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.

5. 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.

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

In premessa, si deve rilevare come i principi di seguito riportati, che si applicano integralmente ai Comparti bilanciati, possano incontrare delle eccezioni con riferimento alla Linea Garantita, in considerazione della garanzia offerta dal gestore.

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

- ✓ l'individuazione delle **bande di oscillazione della componente azionaria** che definiscono lo spazio assegnato entro il quale possono compiersi le scelte tattiche dei gestori e che tengono conto dei limiti che il Fondo si è posto con riferimento alla medesima componente gestita in forma diretta (come detto più avanti rappresentata nelle tabelle raffiguranti tali limiti).

  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 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.

  Le bande di oscillazione sono state individuate dal Fondo considerando non solo la parte di patrimonio conferita ai gestori, ma, come detto, anche la componente rappresentata dagli investimenti diretti presente nei singoli Comparti (ad eccezione della Linea Garantita) e sono pertanto soggette a revisione periodica in considerazione dell'effettiva implementazione di tale componente.

  Il controllo del rispetto delle bande è affidato istituzionalmente al Depositario;

- ✓ 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 nell'esperienza degli ultimi anni. La presenza di scambi ridotti sul mercato delle obbligazioni corporate, che in alcuni casi arriva a determinare una temporanea assenza di quotazioni, incide pesantemente sul valore mark to market del titolo.

  Ai fini prudenziali il Fondo ritiene di prevedere un'esposizione a questa componente che non sia determinata in termini strutturali. L'inserimento nel benchmark dei titoli corporate indicherebbe ai gestori la necessità di mantenere continuativamente un investimento in questo segmento obbligazionario. Le regole inserite nelle convenzioni prevedono, al contrario, che l'investimento corporate debba essere valutato tempo per tempo dai gestori sulla base del profilo rischio rendimento. In ogni caso la convenzione fissa un tetto massimo di esposizione. 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 al Depositario;

- ✓ la **liquidità** non è prevista come una asset class a sè stante. Il Fondo pensione stabilisce comunque un limite massimo di liquidità in misura pari al 30% del patrimonio, ad eccezione della Linea Garantita ove tale componente può costituire il 100% delle risorse affidate in gestione: tuttavia, nei casi in cui è stato stabilito il predetto limite, ove lo ritenga opportuno e previa preventiva e documentata informativa al Fondo, il gestore può a sua discrezione incrementare senza limite detta quota di liquidità. L'informativa dovrà indicare altresì l'orizzonte temporale stimato della deroga rispetto al limite predetto. Qualora il gestore abbia ritenuto di avvalersi della predetta facoltà, continua ad essere calcolata la volatilità del portafoglio, ma la stessa non viene posta a confronto con la volatilità del benchmark ai fini del Tracking Error Volatility di cui sopra.

- ✓ la definizione di una **politica di cambio** aperto. Il Fondo assegna ai gestori la leva del cambio come ulteriore elemento per creare valore aggiunto al portafoglio. I gestori devono valutare il grado di eventuale copertura in funzione dei movimenti del tasso di cambio tra l'Euro e le altre valute presenti in portafoglio. In ogni caso il Fondo stabilisce in convenzione un limite massimo di esposizione al tasso di cambio che è determinato in funzione dell'esposizione neutrale al cambio del benchmark di riferimento; si tiene comunque conto del limite dell'esposizione valutaria, pari al 30% delle disponibilità complessive, fissato dall'articolo 5, comma 6 del DM n. 166/2014. Per la linea Prudente il limite indicato è superiore a quello riportato per i mandati di gestione delle Linee Crescita e Dinamica (30%) al fine di tenere conto dell'esposizione valutaria derivante dagli investimenti effettuati in forma diretta. Per lo stesso motivo, relativamente ai Comparti Linee Crescita e Dinamica, il Fondo si riserva la possibilità di indicare ai gestori un limite inferiore al 30%, comunicandolo in forma scritta. In questo caso i gestori dovranno adeguare l'esposizione valutaria del patrimonio entro 5 giorni lavorativi dalla ricezione della comunicazione. Dell'entità della variazione comunicata si terrà conto nel confronto del mandato con il benchmark. Infine, per quanto attiene alla Linea Garantita, è stato stabilito che l'esposizione in valuta diversa

dall'euro, comprensiva dell'effetto delle coperture del rischio valutario operate mediante derivati, non possa eccedere il limite del 10% del valore di mercato del portafoglio.

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

- ✓ la **duration** del portafoglio obbligazionario viene espressa in funzione del corrispondente valore determinato dal benchmark.
  La determinazione del valore puntuale della duration è stata effettuata tenendo conto della variabilità che il valore assume in funzione del variare delle grandezze che ineriscono al calcolo della stessa.
  Di conseguenza al fine di quantificare un dato di riferimento, valido nel medio periodo, e utile alla verifica del posizionamento dei gestori, si è proceduto a calcolare la media della duration su un periodo pluriennale dell'indice utilizzato nel benchmark composito.

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

	Composizione asset obbligazionaria	Duration portafoglio obbligazionario
Linea Garantita	95%	3,07
Linea Prudente	95%	5,99
Linea Crescita	70%	5,86
Linea Dinamica	50%	6,33

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 i comparti Linea Prudente, Crescita e Dinamica:

- ✓ le convenzioni definiscono un limite di ammissibilità dell'investimento obbligazionario in base al **rating dell'emittente ed al livello del CDS**. Tale limite è differenziato per la componente governativa e per quella corporate.
- ✓ I titoli di debito emessi da Stati e da organismi sovranazionali devono avere un rating minimo pari all'investment grade o un valore della media mobile del CDS minore o uguale a 300 bps; in assenza di rating per il singolo titolo (ad esempio, BOT e CCT) si fa riferimento al rating dello Stato emittente.
- ✓ I titoli corporate devono avere un rating minimo pari all'investment grade e un valore della media mobile del CDS minore o uguale a 400 bps;
- ✓ il valore dei CDS di cui ai punti precedenti viene determinato sulla base della media aritmetica del CDS MID in Dollari americani (USD) a 5 anni dei 22 giorni lavorativi precedenti la rilevazione; qualora per un titolo non

dovesse essere disponibile il dato del CDS espresso in dollari, verrà utilizzato il CDS espresso in Euro a 5 anni o nella diversa valuta disponibile;

- ✓ i rating investment grade di cui ai punti precedenti deve essere attribuito da almeno una delle Agenzie Standard & Poor's (S&P), Moody's (M), Fitch (F) e DBRS per tutta la durata dell'investimento; nel caso in cui il rating sia stato attribuito da una sola Agenzia si farà riferimento unicamente alla valutazione di quest'ultima;
- ✓ qualora il merito di credito di un titolo dovesse scendere al di sotto dei limiti di cui ai punti precedenti, il gestore dovrà segnalare al Fondo il downgrade entro 5 giorni dall'evento e dovrà provvedere al disinvestimento entro 30 giorni; tuttavia, qualora reputi che l'interesse della gestione lo richieda, il gestore può mantenere il titolo predetto in portafoglio, valutando a questo fine anche altre informazioni ad esso disponibili che dovranno formare oggetto di una informativa indirizzata al Fondo pensione; tale informativa dovrà essere il più possibile analitica e dovrà riportare l'elenco degli indicatori sulla base dei quali il Gestore mantiene il titolo in portafoglio; dovrà inoltre descrivere la linea di condotta che il gestore intende assumere rispetto ai titoli in questione; in nessun caso potranno essere prese in considerazione a tale fine valutazioni fondate esclusivamente sulle prospettive di redditività degli stessi. Resta comunque facoltà del Fondo eventuale decisione in merito.
- ✓ I limiti in materia di investimenti effettuati direttamente dal Gestore dovranno essere rispettati prevalentemente anche con riguardo ai singoli titoli componenti il portafoglio di ogni Oicr. Il controllo del rispetto di tali limiti è affidato istituzionalmente al Depositario ed il Gestore potrà utilizzare solo gli Oicr espressamente autorizzati da quest'ultimo.

Con l'inserimento nelle convenzioni di gestione in vigore dal 1 gennaio 2014, di un ulteriore indicatore del merito di credito (il CDS), il Fondo ha inteso dare attuazione alla Circolare Covip del 22 luglio 2013, da un lato evitando l'utilizzo esclusivo e meccanicistico del rating quale unico criterio per le decisioni di investimento e disinvestimento riguardante la componente obbligazionaria, e, dall'altro, introducendo un elemento di flessibilità che lascia spazio alle diverse valutazioni del gestore.

In questo contesto, infatti, i due parametri rappresentati dal rating e dalla media del valore del CDS non operano secondo un criterio puramente meccanicistico, in quanto può essere consentito che titoli che si trovino al di sotto dei limiti fissati rimangano in portafoglio, qualora il gestore fornisca elementi di valutazione a supporto di tale scelta (e fermo restando che, come si è detto, rimane comunque facoltà del Fondo una eventuale decisione in merito).

L'impatto operativo derivante dalla combinazione dei due diversi indicatori è stato preventivamente valutato con tutti i soggetti coinvolti (gestori e Depositario) con esito positivo.

Dall'analisi sottoposta all'esame del Consiglio di Amministrazione è stato possibile desumere come in nessun momento il valore medio dei CDS abbia superato il valore soglia, e ciò ha confermato l'assenza di interferenze derivanti dall'inserimento di questo indicatore sulle politiche di gestione definite dal Fondo e concretamente attuate dai gestori.

Eventuali superamenti della soglia legati ad eventi di particolare tensione, quali quelli sperimentati in passato, verrebbero in parte assorbiti dalla creazione del buffer di cui sopra, entro il quale il gestore potrebbe mantenere posizioni "degradate".

A tale proposito, il Fondo ha ritenuto preferibile non quantificare in termini assoluti il buffer in questione, ed ha invece optato per una soluzione più dinamica e flessibile, giudicata più idonea alla gestione delle diverse situazioni di tensione che potrebbero verificarsi e che risultano difficilmente prevedibili a priori.

Per quanto riguarda il Comparto Linea Garantita i limiti di merito di credito degli emittenti obbligazionari sono stati definiti in termini parzialmente diversi.

- ✓ il Gestore può detenere titoli di debito con rating "investment grade", come valutato nell'ambito della Eurosystem Collateral Management System; è consentito al Gestore di detenere titoli con rating "sub investment grade", o privi di rating, entro il limite massimo del 10% del valore di mercato del portafoglio;
- ✓ il rating di una emissione obbligazionaria, sia governativa che corporate, si intende "investment grade" se almeno una delle agenzie di valutazione di merito di credito riconosciute dal circuito Eurosystem Collateral Management System gli attribuisce una valutazione di merito creditizio rientrante nel rispettivo investment grade. In assenza di rating per il singolo titolo si fa riferimento al rating dell'emittente. Nel caso in cui solo una agenzia assegni un rating, questa sarà la valutazione da considerare ai fini dei controlli;
- ✓ qualora il rating di uno strumento di debito in portafoglio, governativo o corporate, si riduca, dopo l'acquisto, a Non-Investment Grade, viene stabilito con il Gestore il suo impegno a informare il Fondo circa le proprie valutazioni condotte sia in termini di applicazione della propria "Politica di valutazione del merito di credito", sia la propria analisi tecnico-valutativa, sia di assunzione la piena responsabilità della decisione presa. In ogni caso il Fondo mantiene la facoltà di richiedere un rientro nei limiti previsti dalla convenzione.

A parziale deroga rispetto a quanto sopra riportato, sono ammessi, nella gestione di tale comparto, titoli obbligazionari con rating inferiore all'Investment Grade entro un limite massimo del 10% del patrimonio gestito. Nel caso del mandato in questione il Fondo ha valutato che tale rischio venga fortemente mitigato per effetto della presenza di una garanzia formale di restituzione del capitale da parte del gestore.
Il controllo del rispetto dei limiti è affidato istituzionalmente al Depositario.

- ✓ Le convenzioni relative a tutti i Comparti definiscono regole per l'operatività con **titoli subordinati**, alla luce della componente di maggiore rischio insolvenza insita in questi strumenti e di una maggiore sensibilità alla liquidità dei mercati.
  I titoli di debito di emittenti finanziari devono rientrare almeno nella categoria dei prestiti non subordinati; per quanto attiene la Linea Garantita tale previsione non opera, essendo ammesso anche l'investimento, entro la misura del 10%, in strumenti subordinati, per le medesime ragioni, già sopra esposte, inerenti la presenza della garanzia di restituzione.
  Il controllo del rispetto dei limiti è affidato istituzionalmente al Depositario.

- ✓ Con riferimento ai Comparti Prudente, Crescita e Dinamica, gli **strumenti finanziari rappresentativi di operazioni di cartolarizzazione** potranno essere acquistati esclusivamente con riferimento alle tranche senior aventi rating almeno uno dei seguenti rating: AA (S&P), Aa2 (Moody's), AA (Fitch), AA (DBRS), fermo restando il valore del CDS di cui ai punti precedenti. Nella gestione della Linea Garantita detti strumenti possono essere detenuti anche senza i predetti requisiti, purché nel limite del 10% di cui al precedente punto.
  Il controllo del rispetto dei limiti è affidato istituzionalmente al Depositario.

- ✓ Il **turnover** 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 advisor.

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

- ✓ nell'ambito degli indirizzi di gestione inclusi nelle convenzioni vengono specificati anche i limiti relativi ai cosiddetti titoli **agencies,** ove rilevanti. Questa categoria ricomprende emissioni che non rientrano direttamente nel perimetro dei cosiddetti titoli governativi, ma che in molti casi sono supportati da garanzie statali. La classificazione standard di queste emissioni rientra tra le obbligazioni corporate, pur in presenza di tali garanzie. Il Fondo ha deciso di regolare la materia in modo da evitare deroghe nel sistema di classificazione che possano alterare lo schema standard dei controlli operato dal Depositario. Allo stesso tempo si è voluto dar conto della specificità derivante dalla presenza della garanzia prevedendo un innalzamento della quota di portafoglio investibile in titoli corporate a condizione che tale supero sia imputabile al possesso di tale tipologia di titoli. Al contempo vengono stabilite regole atte ad evitare che il criterio adottato possa introdurre una modifica del profilo di rischio assunto.
  A tale scopo, ove previsto, viene indicato un limite di rating più stringente per queste emissioni e si considerano ammissibili ai fini del superamento del limite solo le emissioni con garanzia esplicita di Stati o di Organismi Internazionali.
  Le emissioni cosiddette collateralizzate rientrano invece nella classificazione di corporate e nei relativi limiti in considerazione del minor livello di garanzia esistente.
- ✓ 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.
  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 in via prevalente 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'ultimo. L'autorizzazione ad operare è inoltre subordinata alla sottoscrizione dell'impegno da parte del gestore a rispettare gli obblighi informativi in materia come specificato successivamente.

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

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

La tempistica e le modalità di invio di tali informazioni sono definite in un apposito protocollo sottoscritto da Fondo pensione, Società incaricata del Servizio di Financial risk advisor e gestore.

Nel caso dei mandati di Gestione attribuiti a Groupama Asset Management SA, l'intero portafoglio viene gestito attraverso due Oicr, appositamente istituiti per Fondo PrevAer la cui quotazione è disponibile sul provider Bloomberg, che vengono bilanciati da un team del gestore al fine di perseguire gli obiettivi strategici descritti per ogni Comparto.

Oltre al caso di Groupama Asset Management SA, i gestori possono utilizzare Oicr istituiti da imprese del Gruppo di appartenenza.

Da ultimo, l'utilizzo di Oicr non comporta oneri aggiuntivi rispetto a quelli previsti dalle convenzioni di gestione, in quanto le commissioni gravanti sugli Oicr utilizzati sono retrocesse trimestralmente al Fondo. Fanno eccezione le commissioni gravanti sugli ETF eventualmente utilizzati, non emessi dal gestore al fine di assicurare una efficiente gestione del portafoglio tramite una adeguata diversificazione del rischio; in tali casi il gestore dovrà fornire una preventiva informazione al Fondo Pensione circa i relativi oneri e ottenere il preventivo assenso

- ✓ l'investimento in **Fondi di Investimento alternativi – FIA** è ammesso solo per i Comparti Linee Prudente, Crescita e Dinamica proporzionalmente al relativo profilo di rischio e nell'ambito della gestione diretta, ed è determinato in base al piano di investimenti deliberato dal Consiglio di Amministrazione.

  L'investimento in FIA non è invece ammesso nell'ambito dei mandati di gestione.

- ✓ Non è previsto l'investimento in titoli non negoziati in mercati regolamentati, se non con riferimento ai contratti a termine su valute (forward) e solo con finalità di copertura ed efficiente gestione;

- ✓ per quanto riguarda i **derivati**: opzioni e contratti futures su indici azionari, titoli di Stato, valute e tassi di interesse possono essere utilizzati unicamente nei limiti previsti per i titoli sottostanti a condizione che siano utilizzati per la copertura dei rischi e per assicurare una efficiente gestione del portafoglio, con esclusione dell'effetto leva. Per i Comparti Linea Prudente, Linea Crescita e Linea Dinamica è comunque escluso, come detto, l'utilizzo di

strumenti non negoziati nei mercati regolamentati (derivati c.d. "over the counter – OTC"), fatta eccezione per i forward su valute.

È vietato l'investimento in strumenti finanziari connessi a merci.

Anche per i derivati è prevista l'attivazione di una procedura di controllo analoga a quella riportata per gli Oicr.

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

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

Sono da ultimo definiti gli obblighi informativi a carico del gestore. Essi assolvono ad una duplice funzione: da una parte aumentare il grado di conoscenza sulle diverse componenti della gestione e, dall'altra, segnalare l'attenzione, contrattualmente definita, che il Fondo riserva alle variabili oggetto dell'obbligo informativo.

Con riferimento ai singoli strumenti gli obblighi informativi operanti sono i seguenti:

- ✓ per la componente costituita da **derivati** (opzioni e contratti futures) con cadenza mensile il gestore fornisce al Fondo un rapporto attestante il rispetto del vincolo inerente la leva finanziaria contenente un dettaglio del calcolo su base giornaliera;

- ✓ per la **componente illiquida** del portafoglio il gestore è tenuto a fornire con cadenza mensile una informativa contenente:
  - l'elenco dei titoli non quotati o illiquidi negoziati nel mese di riferimento;
  - l'elenco dei titoli che, benché ammessi alla quotazione su mercati regolamentati siano divenuti illiquidi nel mese di riferimento, ovvero in mesi precedenti, mantenendo nel mese di riferimento tale condizione.

  Ai fini dell'individuazione della condizione di "illiquidità" dello strumento o prodotto finanziario, si fa riferimento, per gli elementi sostanziali di classificazione ivi contenuti, alle "Linee Guida Interassociative ABI, ASSOSIM e FEDERCASSE per l'applicazione delle misure Consob di livello III in tema di prodotti finanziari illiquidi", validate dalla Consob in data 5 agosto 2009;

- ✓ per la componente costituita da **titoli di debito corporate** è previsto un obbligo di segnalazione mensile che riporti la presenza di titoli il cui rating abbia subito un downgrade rispetto al momento in cui è stato acquistato.

  Questa segnalazione, prevista per le Linee Prudente, Crescita e Dinamica, ha la finalità di portare all'attenzione del Fondo le posizioni che si trovano in una fascia critica prossima al limite di ammissibilità e, al contempo, di sensibilizzare il gestore circa l'approssimarsi di situazioni che possono comportare la successiva necessità di dismettere una quota dell'investimento; per il comparto Linea Garantita, fermi restando gli obblighi in materia di

merito creditizio delle emissioni obbligazionarie in portafoglio come sopra indicati, è prevista un'informativa all'atto dell'eventuale downgrade del titolo, con gli obblighi a carico del gestore come sopra già indicati .

- ✓ Per quanto riguarda gli **Oicr** sono fissati obblighi di comunicazione vincolanti atti ad assicurare un'informativa esauriente sui componenti dello strumento utilizzato. Il gestore deve impegnarsi esplicitamente a fornire con cadenza almeno trimestrale 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.
  Inoltre il gestore deve impegnarsi a fornire, con cadenza indicata in un documento apposito, la composizione dettagliata degli Oicr utilizzati secondo un tracciato fornito dal Fondo. Tale obbligo si ritiene assolto solo nel caso in cui il gestore utilizzi correttamente tale tracciato e che le informazioni fornite siano sufficienti per la ricostruzione dell'esposizione riferita allo specifico portafoglio entro il quale sono utilizzati.
  Sul Fondo pensione non vengono fatte gravare commissioni di gestione, spese e diritti di qualsiasi natura relativi alla sottoscrizione e al rimborso delle parti di Oicr acquisiti, che siano istituiti e/o gestiti da società del Gruppo di appartenenza del gestore, né altre forme di commissioni aggiuntive rispetto a quanto stabilito dalla convenzione. Fanno eccezione, come detto, le commissioni gravanti sugli ETF eventualmente utilizzati, non emessi dal Gestore al fine di assicurare una efficiente gestione del portafoglio tramite una adeguata diversificazione del rischio; in tali casi il Gestore dovrà fornire una preventiva informazione al Fondo Pensione circa i relativi oneri e ottenere il preventivo assenso

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

5.2. Controparti di negoziazione

Un punto specifico inerente la delimitazione dell'operatività dei gestori riguarda la scelta delle Controparti con riferimento sia al profilo dei conflitti d'interesse sia alla solvibilità degli stessi.
Per quanto riguarda la gestione dei conflitti d'interessi, la stessa viene assolta in via generale sulla base della previsione di operare nel rispetto del principio della *best execution*.

Per quanto attiene il tema della solvibilità, le convenzioni prevedono, in via generale, che i gestori debbano eseguire gli investimenti e i disinvestimenti operando con controparti di mercato di primaria importanza. Per le operazioni riguardanti titoli non negoziati in mercati regolamentati il rating della controparte deve risultare non inferiore *all'investment grade*.
Il controllo del rispetto formale delle previsioni è rimesso al Depositario. Il Fondo, nell'ambito delle attività di Financial risk advisor, svolge analisi periodiche sui costi di negoziazione, sulle controparti utilizzate e sui prezzi delle transazioni.

5.3. Profilo dei conflitti di interesse

Il Fondo pensione ha adottato il documento relativo all'individuazione e gestione dei conflitti d'interesse ai sensi dell'articolo 7 del DM n. 166/2014.

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

Fino alla stipulazione delle convenzioni di gestione indiretta delle Linee Prudente, Crescita e Dinamica, avvenuto da ultimo nel mese di ottobre 2022, il Fondo ha adottato con riferimento alla componente azionaria, i benchmark *Dow Jones Sustainability World Index* e (limitatamente alla Linea Dinamica) il *DJSI World Sustainable World Net Total Return Index Composite LCL.*

A tale impostazione sono state associate, nel 2021, ulteriori previsioni con le quali, il Fondo ha richiesto a tutti i Gestori degli "incarichi indiretti" un impegno a considerare all'interno del proprio processo di investimento i fattori Environmental, Social & Governance (ESG), mediante una previsione ad hoc inserita nelle convenzioni di gestione.

Tale previsione è stata mantenuta nelle recenti nuove convenzioni, affiancata tuttavia dalla scelta di differenti benchmark azionari – già sopra riportati – sulla base della considerazione che i medesimi offrono ai gestori un universo investibile più ampio, nell'ambito del quale gli impegni contrattuali in materia ESG costituiscono un solido riferimento.

Inoltre, con riferimento a questi fattori, il Fondo pensione svolge autonomamente un'attività di monitoraggio del portafoglio gestito, le cui valutazioni non costituiscono criteri automatici di inclusione/esclusione di titoli in portafoglio: tuttavia, qualora dovessero emergere elementi di criticità relativamente al portafoglio in gestione, i gestori devono, su richiesta del Fondo pensione, 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.

Ulteriori informazioni possono essere reperite nei documenti pubblicati nella sezione "Informativa sulla sostenibilità" e "Politica di impegno e strategia investimento azionario", soggetti ad aggiornamento annuale, pubblicati sul sito internet del Fondo.

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

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

Il Fondo comunque ha regolato all'interno dello SLA 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.
Il Fondo si riserva di riesaminare l'intera materia in futuro in considerazione dell'evoluzione della discussione all'interno del settore valutando eventuali proposte avanzate dell'associazione di categoria.
Ulteriori informazioni possono essere reperite nei documenti pubblicati nella sezione "Informativa sulla sostenibilità" e "Politica di impegno e strategia investimento azionario", soggetti ad aggiornamento annuale, pubblicati sul sito internet del Fondo.

5.6. Caratteristiche dei mandati

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

5.6.1. Caratteristiche del mandato del Comparto Linea Garantita

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 Govt Euro All Mat	5%
Obbligazionario Govt Euro 1-5 anni	50%
Obbligazionario Govt Italia 1-5 anni	20%
Obbligazionario Corporate 1-5 anni	20%
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	0	100%
TITOLI DI DEBITO *CORPORATE*	0	40%
ESPOSIZIONE MASSIMA IN DIVISE EXTRA EURO	0	10%
RATING TITOLI DI DEBITO GOVERNATIVI	*Investment Grade*	
RATING TITOLI DI DEBITO *CORPORATE*	*Investment Grade*	
TITOLI DI DEBITO AVENTI RATING INFERIORE A INVESTMENT GRADE (in deroga a quanto previsto nei due alinea precedenti)	*0*	*10%*
OICR	*0*	*30%*

5.6.2. Caratteristiche dei mandati del Comparto Linea Prudente

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

ASSET CLASS	PESO
Obbl. Govt Euro 1-3 anni	25%
Obbl. Govt Euro All Mat	70%
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	30%

TITOLI DI CAPITALE	**0**	**15%**
TITOLI DI CAPITALE "EMERGING MARKETS EQUITY"	**0**	**1%**
TITOLI DI DEBITO	**0**	**100%**
TITOLI DI DEBITO *CORPORATE*	**0**	**14,25%**
ULTERIORE QUOTA TITOLI *CORPORATE* COSTITUITA DA "*AGENCIES*"	**0**	**23,75%**
ESPOSIZIONE MASSIMA IN DIVISE EXTRA EURO	**0**	**15%**
MERITO DI CREDITO TITOLI DI DEBITO GOVERNATIVI	investment grade o un valore della media mobile del CDS minore o uguale a 300 bps	
MERITO DI CREDITO TITOLI DI DEBITO *CORPORATE*	Investment Grade e un valore della media mobile del CDS minore o uguale a 400 bps	
RATING CONTROPARTI	**-**	

5.6.3. Caratteristiche dei mandati del Comparto Linea Crescita

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

ASSET CLASS	PESO
Obbl. Govt Euro 1-3 anni	20%
Obbl. Govt Euro All Mat	50%
Azionario Mondo	30%

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

	MIN	MAX
LIQUIDITA'	**0**	**30%**
TITOLI DI CAPITALE	**0**	**40%**
TITOLI DI CAPITALE "EMERGING MARKETS EQUITY"	**0**	**3%**
TITOLI DI DEBITO	**0**	**100%**
TITOLI DI DEBITO *CORPORATE*	**0**	**10,5%**
ULTERIORE QUOTA TITOLI *CORPORATE* COSTITUITA DA "*AGENCIES*"	**0**	**17,5%**
ESPOSIZIONE MASSIMA IN DIVISE EXTRA EURO	**0**	**30%***
MERITO DI CREDITO TITOLI DI DEBITO GOVERNATIVI	investment grade o un valore della media mobile del CDS minore o uguale a 300 bps	
MERITO DI CREDITO TITOLI DI DEBITO *CORPORATE*	Investment Grade e un valore della media	

	mobile del CDS minore o uguale a 400 bps
RATING CONTROPARTI	-

* Il Fondo Pensione, per esigenze derivanti dalla politica di investimento complessiva del Comparto, può stabilire un limite inferiore, comunicandolo in forma scritta ai gestori. Il gestore deve adeguare l'esposizione valutaria del patrimonio entro 5 giorni lavorativi dalla ricezione della comunicazione. Il Fondo pensione terrà conto dell'entità della variazione comunicata nel raffronto con il benchmark.

5.6.4. Caratteristiche dei mandati del Comparto Linea Dinamica

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

ASSET CLASS	PESO
Obbl. Govt Euro 1-3 anni	10%
Obbl. Govt Euro All Mat	40%
Azionario Mondo	30%
Azionario Mondo Hedged	20%

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

	MIN	MAX
LIQUIDITA'	**0**	**30%**
TITOLI DI CAPITALE	**0**	**60%**
TITOLI DI CAPITALE "EMERGING MARKETS EQUITY"	**0**	**5%**
TITOLI DI DEBITO	**0**	**100%**
TITOLI DI DEBITO *CORPORATE*	**0**	**7,5%**
ULTERIORE QUOTA TITOLI *CORPORATE* COSTITUITA DA "*AGENCIES*"	**0**	**12,5%**
ESPOSIZIONE MASSIMA IN DIVISE EXTRA EURO	**0**	**30%***
MERITO DI CREDITO TITOLI DI DEBITO GOVERNATIVI	investment grade o un valore della media mobile del CDS minore o uguale a 300 bps	
MERITO DI CREDITO TITOLI DI DEBITO *CORPORATE*	Investment Grade e un valore della media mobile del CDS minore o uguale a 400 bps	
RATING CONTROPARTI	-	

* Il Fondo Pensione, per esigenze derivanti dalla politica di investimento complessiva del Comparto, può stabilire un limite inferiore, comunicandolo in forma scritta ai gestori. Il gestore deve adeguare l'esposizione valutaria del patrimonio entro 5 giorni lavorativi dalla ricezione della comunicazione. Il Fondo pensione terrà conto dell'entità della variazione comunicata nel raffronto con il benchmark.

5.7. Caratteristiche ulteriori dei mandati di gestione indiretta

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

	Linea Garantita	*Linea Prudente*	*Linea Crescita*	*Linea Dinamica*
TEV: Soglia critica	*3%*	*2%*	*3%*	*4%*

VAR al 95% (orizzonte temporale annuale) Soglia critica	*3%*	*3%*	*6,80%*	*11,80%*
Volatilità: Soglia critica	*La volatilità del rendimento del portafoglio non deve eccedere di oltre il 20% la volatilità del rendimento del benchmark*			
Indice di Sharpe (modificato) 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.*			
Information ratio Soglia critica	*0,50*	*0,50*	*0,50*	*0,50*

6. Durata dei mandati

Le convenzioni prevedono una durata dei mandati di gestione di cinque anni. La gestione con garanzia ha una durata quinquennale, con scadenza fissata al 30 giugno 2028.

È inoltre prevista una scadenza unificata delle diverse convenzioni dei comparti bilanciati. In quella sede il Fondo valuterà se procedere ad un rinnovo delle stesse, ovvero realizzerà le gare di gestione al fine di individuare le società a cui affidare il mandato. Per evitare periodi di interruzione nella gestione potranno essere definiti prolungamenti tecnici alla durata delle gestioni.

Il Fondo valuta alla scadenza delle Convenzioni i risultati ottenuti dal singolo gestore.

Tale valutazione è basata sugli elementi qualitativi e quantitativi della gestione in modo da comporre un giudizio esaustivo sulla creazione di valore aggiunto determinata dal singolo gestore.

Attraverso queste valutazioni e con un'esplicita deliberazione, il Consiglio di amministrazione può rinnovare la convenzione ad uno o più gestori. Tale facoltà, è già stata esercitata in passato con riconferma di tutti i gestori in essere fino all'ottobre 2022, allorquando all'esito di apposita selezione, sono stati conferiti i mandati per la gestione di tali comparti.

7. Struttura commissionale mandati

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

La commissione applicata ai diversi mandati, così come le regole di calcolo sono specificate negli allegati alle convenzioni.

La verifica del calcolo della commissione è affidata al service amministrativo.

8. Caratteristiche dei Comparti

Per effetto della articolazione gestionale adottata da Prevaer, che prevede una gestione indiretta e una gestione diretta, la composizione dei comparti e i relativi limiti di investimento sono rappresentati di seguito:

Linea Garantita

	MIN	MAX
LIQUIDITA'	0	100%
TITOLI DI CAPITALE	0	10%
TITOLI DI DEBITO	0	100%
TITOLI DI DEBITO *CORPORATE*	0	40%
ESPOSIZIONE MASSIMA IN DIVISE EXTRA EURO	0	10%

RATING TITOLI DI DEBITO GOVERNATIVI	***Investment Grade***	
RATING TITOLI DI DEBITO *CORPORATE*	***Investment Grade***	
TITOLI DI DEBITO AVENTI RATING INFERIORE A INVESTMENT GRADE (in deroga a quanto previsto nei due alinea precedenti)	***0***	***10%***
OICR	***0***	***30%***

Linea Prudente

	MIN	MAX
LIQUIDITA'	**0**	**30%**
TITOLI DI CAPITALE	**0**	**18%**
TITOLI DI CAPITALE "EMERGING MARKETS EQUITY"	**0**	**1%**
TITOLI DI DEBITO	**0**	**100%**
TITOLI DI DEBITO *CORPORATE*	**0**	**14,25%**
ULTERIORE QUOTA TITOLI *CORPORATE* COSTITUITA DA "*AGENCIES*"	**0**	**23,75%**
ESPOSIZIONE MASSIMA IN DIVISE EXTRA EURO	**0**	**30%***
MERITO DI CREDITO TITOLI DI DEBITO GOVERNATIVI	investment grade o un valore della media mobile del CDS minore o uguale a 300 bps	
MERITO DI CREDITO TITOLI DI DEBITO *CORPORATE*	Investment Grade e un valore della media mobile del CDS minore o uguale a 400 bps	
RATING CONTROPARTI	**-**	

*il limite indicato è superiore a quello riportato per i singoli mandati di gestione (15%) al fine di tenere conto dell'esposizione valutaria derivante dagli investimenti effettuati in forma diretta

Linea Crescita

	MIN	MAX
LIQUIDITA'	**0**	**30%**
TITOLI DI CAPITALE	**0**	**44%**
TITOLI DI CAPITALE "EMERGING MARKETS EQUITY"	**0**	**3%**
TITOLI DI DEBITO	**0%**	**100%**
TITOLI DI DEBITO *CORPORATE*	**0**	**10,5%**
ULTERIORE QUOTA TITOLI *CORPORATE* COSTITUITA DA "*AGENCIES*"	**0**	**17,5%**
ESPOSIZIONE MASSIMA IN DIVISE EXTRA EURO	**0**	**30%***
MERITO DI CREDITO TITOLI DI DEBITO GOVERNATIVI	investment grade o un valore della media mobile del CDS minore o uguale a 300 bps	
MERITO DI CREDITO TITOLI DI DEBITO *CORPORATE*	Investment Grade e un valore della media mobile del CDS minore o uguale a 400 bps	

RATING CONTROPARTI	-

* Il Fondo Pensione, per esigenze derivanti dalla politica di investimento complessiva del Comparto, può stabilire un limite inferiore, comunicandolo in forma scritta ai gestori. Il gestore deve adeguare l'esposizione valutaria del patrimonio entro 5 giorni lavorativi dalla ricezione della comunicazione. Il Fondo pensione terrà conto dell'entità della variazione comunicata nel raffronto con il benchmark.

Linea Dinamica

	MIN	MAX
LIQUIDITA'	0	30%
TITOLI DI CAPITALE	0	66%
TITOLI DI CAPITALE "EMERGING MARKETS EQUITY"	0	5%
TITOLI DI DEBITO	0	100%
TITOLI DI DEBITO *CORPORATE*	0	7,5%
ULTERIORE QUOTA TITOLI *CORPORATE* COSTITUITA DA "*AGENCIES*"	0	12,5%
ESPOSIZIONE MASSIMA IN DIVISE EXTRA EURO	0	30%*
MERITO DI CREDITO TITOLI DI DEBITO GOVERNATIVI	investment grade o un valore della media mobile del CDS minore o uguale a 300 bps	
MERITO DI CREDITO TITOLI DI DEBITO *CORPORATE*	Investment Grade e un valore della media mobile del CDS minore o uguale a 400 bps	
RATING CONTROPARTI	-	

* Il Fondo Pensione, per esigenze derivanti dalla politica di investimento complessiva del Comparto, può stabilire un limite inferiore, comunicandolo in forma scritta ai gestori. Il gestore deve adeguare l'esposizione valutaria del patrimonio entro 5 giorni lavorativi dalla ricezione della comunicazione. Il Fondo pensione terrà conto dell'entità della variazione comunicata nel raffronto con il benchmark.

9. Struttura preposta all'attività di gestione

La struttura preposta alla gestione delle risorse del Fondo è articolata in modo tale da assicurare la distinzione dei ruoli, al fine di massimizzare il grado di utilizzo delle professionalità e delle competenze insite in ogni soggetto e di contenere al massimo i costi di gestione. La stessa è stata definita in coerenza con il grado di complessità connesso alla politica d'investimento, declinata dal Consiglio di Amministrazione.

Tale struttura, nella sua articolazione generale, è già operante da tempo ed in questa sede trova un completamento attraverso l'individuazione della Funzione Finanza e dei relativi compiti e responsabilità.

Giova preliminarmente rilevare come la struttura che ha fin qui operato, si è sviluppata attorno alla figura centrale del Direttore Generale, che ne ha compiutamente esercitato il controllo e il coordinamento anche nei confronti dei soggetti cui sono state tempo per tempo affidate in outsourcing attività che afferiscono alla Funzione Finanza.

L'attività di gestione finanziaria delle risorse rappresenta la fase centrale del processo, attraverso cui si articola la finalità istituzionale del Fondo. Essa è il risultato di un'attività coordinata di più soggetti che, su livelli distinti e con profili di responsabilità differenziati, operano in termini congiunti per la realizzazione delle finalità e per il conseguimento dell'insieme degli obiettivi, che il Fondo si propone di perseguire a favore dei propri aderenti.

L'impostazione adottata risulta conforme alle vigenti prescrizioni normative e, nello specifico, si basa su un sistema codificato di deleghe funzionali a soggetti abilitati che, a diverso titolo, cooperano per lo svolgimento di questa attività.
I rapporti con le singole entità preposte allo svolgimento delle diverse fasi sono disciplinati da apposite convenzioni, redatte sulla base degli schemi, all'uopo predisposti dalla Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione, opportunamente declinati al fine di compendiare l'insieme delle specificità di volta in volta concordate con i singoli soggetti per incorporare le specifiche previsioni definite dal Fondo.

Per un dettaglio dei compiti e delle responsabilità dei soggetti, organi e strutture, coinvolti nel processo di investimento si rinvia al Documento sul Sistema di Governo pubblicato sul sito di PrevAer.

9.1. 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.

9.2. Compatibilità delle procedure e della struttura organizzativa, professionale e tecnica con la politica di investimento adottata e i relativi rischi.

Il Consiglio di Amministrazione con l'attivazione della gestione diretta delle risorse mediante l'investimento in FIA ha rafforzato la struttura della Funzione Finanza, con l'inserimento di una risorsa, rilevando come la gestione diretta richieda strutture rispondenti agli specifici rischi e alle caratteristiche degli strumenti finanziari utilizzati e una più rigorosa attività di analisi e di verifica rispetto agli strumenti tradizionali.
Sulla base di questa integrazione, 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, esprimendo una valutazione di compatibilità di tali elementi rispetto al modello gestionale adottato.

PrevAer – Fondo Pensione
Il Presidente
Tonino Muscolo

Modifiche apportate

Si descrivono di seguito le modifiche apportate alla presente Sezione del Documento.

DATA	DESCRIZIONE SINTETICA DELLE MODIFICHE APPORTATE
11 luglio 2013	Le modifiche riguardano il Comparto Garantito del Fondo pensione, attribuito ad un nuovo gestore (Pioneer Investment Management SGRPA) a decorrere dal 1° luglio 2013, e consistono: • nell'aggiornamento dei valori del rendimento atteso e della volatilità per il Comparto Garantito, per effetto della modifica alle politiche di investimento del Comparto (si vedano al riguardo anche le modifiche apportate alla Sezione I del Documento); • nella variazione dell'indicatore di rischio, in precedenza rappresentato dalla Tracking Error Volatility e attualmente dalla Semi Tracking Error Volatility (SemiTev) annualizzata (valore soglia: 3%); • nell'aggiornamento delle caratteristiche del mandato di gestione (riduzione della componente monetaria del benchmark dal 95% al 20% e introduzione di un indice obbligazionario 1-3 anni per il restante 75%, innalzamento dal 10% al 15% della percentuale massima di titoli di capitale in portafoglio, dal 20% al 35% della percentuale massima di titoli corporate e dal 10% al 30% dell'esposizione teorica in divise extra Euro); • nell'aggiornamento della durata dei mandati (quinquennale).
01 gennaio 2014	Le modifiche riguardano i Comparti Linea Prudente, Linea Crescita e Linea Dinamica, per i quali sono state introdotte delle variazioni in concomitanza con il rinnovo dei mandati di gestione, che consistono: • nell'aggiornamento dei valori del rendimento atteso e della volatilità delle Linee Prudente e Dinamica, conseguenti alla modifica delle politiche di investimento e dei benchmark di riferimento (si vedano al riguardo anche le modifiche apportate alla Sezione I del Documento); • nell'introduzione di nuovi criteri di valutazione per il merito di credito, in attuazione della Circolare Covip del 22 luglio 2013: al parametro di riferimento rappresentato in precedenza unicamente dal rating Standard & Poor's e Moody's è stato aggiunto un indicatore desunto dall'andamento dei credit default swap (CDS) e inseriti ulteriori elementi di flessibilità che lasciano spazio alle diverse valutazioni del gestore; • nell'espressa menzione dei currency futures tra i derivati ammessi nella gestione; • nella previsione di una cadenza settimanale nell'invio da parte del gestore del tracciato record contenente il dettaglio del portafoglio degli OICR utilizzati nella gestione (in precedenza era prevista una cadenza mensile); • nella sostituzione, per le Linee Prudente e Dinamica, dell'indice monetario ML Euro Govt Bill Index (Ticker Bloomberg EGB0) con l'indice 1-3 anni Citigroup Emu GBI 1 to 3 years Euro (Ticker Bloomberg SBEG13EU); • nella sostituzione, per tutte le Linee, dell'indice Dow Jones World Composite Sustainability (Ticker Bloomberg W1SGIE) con il corrispondente indice total return (Dow Jones Sustainability World TR in USD convertito in Euro - Ticker Bloomberg W1SGITRD); • nella previsione, per tutte le Linee, che il limite massimo per l'investimento in titoli corporate non sia più espressa in percentuale della sola componente obbligazionaria, ma dell'intero patrimonio del mandato; ciò ha reso necessaria una ricalibratura anche delle relative percentuali; • in una riduzione dell'esposizione massima in valute diverse dall'Euro (per il Comparto Prudente dal 22,5% al 15%, per il Comparto Crescita dal 45% al 40% e per il Comparto Linea Dinamica dal 65% al 60%); la riduzione opera sulla componente obbligazionaria, tranne che per la Linea Prudente, in cui riguarda anche la parte azionaria; • nell'aggiornamento della durata prevista per i mandati di gestione (da tre a cinque anni).
24 luglio 2014	La modifica, inserita a pag. 10 e 11, riguarda l'estensione anche al Comparto Garantito dei criteri dei valutazione del merito di credito previsti per i restanti Comparti, fondati sull'utilizzo del rating e della media mobile dei CDS.
24 giugno 2015	È stata esplicitata in termini puntuali la duration della componente obbligazionaria dei Comparti (in precedenza individuata attraverso un rinvio alla duration del benchmark) ai fini dell'evidenziazione del relativo dato all'interno delle informazioni da trasmettere alla Vigilanza nell'ambito dei nuovi schemi di segnalazione.
01 gennaio 2016	Sono state apportate le modifiche conseguenti all'adeguamento al DM Finanze n. 166/2014 per quanto riguarda i seguenti aspetti: • definizione dei limiti di liquidità; • esposizione al rischio cambio; • utilizzo di Fondi di investimento alternativi (FIA) nella gestione; • controllo del rischio legato all'utilizzo di Oicr e derivati; • regolamentazione dei conflitti d'interesse. Le restanti modifiche riguardano la scelta, in chiave programmatica, di attivare l'investimento in FIA mediante forme di gestione diretta, unitamente ad alcune precisazioni rispetto ai criteri di determinazione del merito di credito degli emittenti obbligazionari.

16 febbraio 2017	Le modifiche introducono una regolamentazione più dettagliata degli investimenti diretti, per effetto dell'avvio del primo investimento effettivo. Sono state inoltre introdotte le seguenti variazioni alle politiche di investimento dei Comparti: • Comparto Linea Garantita: previsione di un "buffer" del 10% di investimenti obbligazionari in OICR di livello sub investment grade; possibilità di investire in titoli di debito non negoziati nei mercati regolamentati; • Comparto Linea Prudente: eliminazione del limite minimo all'investimento in azioni ed innalzamento dal 10% al 15% del limite massimo; per gli incarichi di gestione è stato inoltre alzato il limite dell'esposizione valutaria dal 10% al 15% e per l'intera linea dal 10% al 30% al fine di tenere conto dell'esposizione valutaria derivanti dagli investimenti effettuati in gestione diretta; • Comparto Linea Crescita: eliminazione del limite minimo all'investimento in azioni ed innalzamento dal 35% al 40% del limite massimo; introduzione della possibilità di un investimento in azioni "Emerging Markets Equity" entro un massimo del 3% del patrimonio; • Comparto Linea Dinamica: introduzione nel benchmark di un indice DJSI World Sustainable in local currency al fine di allineare l'esposizione valutaria del benchmark a quella del mandato; eliminazione del limite minimo all'investimento in azioni; introduzione della possibilità di un investimento in azioni "Emerging Markets Equity" entro un massimo del 5% del patrimonio. Per i Comparti Linea Prudente, Linea Crescita e Linea Dinamica: fissazione al 30% del limite massimo di liquidità; per quanto riguarda i derivati, esclusione di strumenti non negoziati nei mercati regolamentati (derivati c.d. "over the counter – OTC") ad eccezione dei forward su valute. Le modifiche avranno efficacia dal 31 marzo 2017.
13 dicembre 2017	Le modifiche riguardano principalmente il paragrafo 3.1, dedicato alla gestione diretta, e alla conseguente individuazione di un ulteriore Fondo di Investimento alternativo introdotto nella gestione, dedicato agli investimenti infrastrutturali.
28 marzo 2018	In previsione dell'attivazione della gestione diretta, mediante l'investimento in quote di fondi di investimento mobiliare chiusi, sono state introdotte delle variazioni ai limiti di investimento assegnati ai mandati di gestione al fine di tenere conto anche della parte di investimenti in gestione diretta. Pertanto, con riferimento all'esposizione valutaria dei Comparti Crescita e Dinamico è stato previsto che il Fondo Pensione, per esigenze derivanti dalla politica di investimento complessiva del Comparto, possa stabilire un limite all'esposizione complessiva in divise diverse dall'Euro inferiore alla soglia del 30%, comunicandolo in forma scritta ai gestori, i quali devono adeguare l'esposizione valutaria del patrimonio entro 5 giorni lavorativi dalla ricezione della comunicazione. Il Fondo pensione terrà conto dell'entità della variazione comunicata nel raffronto con il benchmark. Per la linea Prudente tale variazione non è necessaria in quanto il limite riportato per i singoli mandati di gestione (15%) è ampiamente inferiore alla soglia massima (30%) prevista dal DM n. 166/2014. Per lo stesso motivo, a livello di Comparto è stato previsto un innalzamento del limite massimo di investimento in azioni al fine di tenere conto anche dell'eventuale quota derivante dalla gestione diretta; il suddetto limite è stato pertanto innalzato del 2% per la linea Prudente, del 3% per la linea Crescita e del 5% per la linea Dinamica.
13 dicembre 2018	Aggiornamento dei valori di rendimento atteso, di volatilità e di duration, nell'ambito della revisione triennale del Documento.
04 gennaio 2021	Incremento del limite di investimento in titoli corporate, per il solo Comparto Garantito, dal 35% al 50% del valore del patrimonio
10 marzo 2021	Previsione di un obbligo per i gestori di considerare all'interno del proprio processo di investimento i fattori Environmental, Social & Governance (ESG) e attivazione da parte del Fondo di un'attività di monitoraggio del portafoglio gestito rispetto ai medesimi fattori.
31 maggio 2021	Inserimento di un rimando ai documenti sull'informativa sulla sostenibilità Regolamento UE 2019/2088 e sulla Politica di impegno nei paragrafi 5.4 e 5.5. Introduzione dei paragrafi 5.7 Caratteristiche dei mandati, 8. Struttura preposta all'attività di gestione, 8.1 Conflitti d'interesse e 8.2 Compatibilità delle procedure e della struttura organizzativa, professionale e tecnica con la politica di investimento adottata e i relativi rischi, precedentemente riportati nella Sezione III del Documento, ora soppressa.
13 dicembre 2021	È stato effettuato l'aggiornamento triennale del DPI (prospettive di rendimento e duration della parte obbligazionaria dei comparti) e l'aggiornamento delle informazioni sull'importo investito e impegnato dei FIA sottoscritti.
11 ottobre 2022	E' stato effettuato un aggiornamento in concomitanza con la stipula delle nuove convenzioni per la gestione indiretta delle Linee Prudente, Crescita e Dinamica, che prevedono i seguenti elementi differenti rispetto alle precedenti convenzioni delle medesime Linee: - l'adozione di nuovi benchmark azionari: per tutte le Linee il benchmark *Dow Jones Sustainability World TR* in USD convertito in Euro - Ticker Bloomberg W1SGITRD è stato sostituito dal benchmark *MSCI Daily Euro World NT* - Ticker Bloomberg MSDEWIN espresso in Euro; limitatamente alla Linea Dinamica il benchmark *DJSI World Sustainable World Net Total Return Index Composite LCL* – Ticker Bloomberg DJSWICLN è stato sostituito con l'indice azionario *MSCI World 100% Hedged to Eur Net TR* - Ticker Bloomberg M0WOHEUR; - l'introduzione di nuovi criteri di valutazione per il merito di credito: è stato infatti aggiunto il confronto con le Agenzie di rating Fitch e DBRS, oltre che a Moody's e Standard & Poors; - il valore dei CDS viene ora determinato sulla base della media aritmetica del CDS MID in Dollari americani (USD) a 5 anni dei 22 giorni lavorativi precedenti la rilevazione; qualora per un titolo non dovesse essere disponibile il dato del CDS espresso in dollari, verrà utilizzato il CDS espresso in Euro a 5 anni o nella diversa valuta disponibile; - investimenti azionari in "Emerging Market Equity" anche nella Linea Prudente nel limite del 1%; - l'esclusione di utilizzo di strumenti non negoziati fuori dai mercati regolamentati (derivati OTC) per le operazioni riguardanti opzioni e contratti futures su indici azionari, titoli di Stato, valute (currency futures) e tassi di interesse, ammessi a condizione che siano utilizzati al fine di assicurare un'efficiente gestione e con esclusione dell'effetto leva; - la previsione di sole commissioni fisse per gli incarichi di gestione indirette

	E' stata fornita una rappresentazione dei limiti di investimento adottati dal Fondo sia per mandato (gestione indiretta) che per comparto (gestione diretta e gestione indiretta)
20 giugno 2023	È stato effettuato un aggiornamento in concomitanza con la stipula della nuova convenzione per la gestione indiretta della Linea Garantita, con indicazione degli elementi qualificanti (benchmark, rendimento e volatilità attesi, shortfall, valutazione del merito di credito, limiti). In corrispondenza dell'aggiornamento dei valori attesi della linea Garantita sono stati aggiornati i corrispondenti valori delle altre Linee.