fondo BYBLOS pensione

Documento sulla Politica di Investimento

FONDO PENSIONE COMPLEMENTARE PER I LAVORATORI DELLE AZIENDE ESERCENTI L'INDUSTRIA DELLA CARTA E DEL CARTONE, DELLE AZIENDE GRAFICHE ED AFFINI E DELLE AZIENDE EDITORIALI

Fondo Pensione Byblos

Documento sulla politica d'investimento

Approvato dal Consiglio di amministrazione 18 giugno 2025

In vigore dal 1 luglio 2025

Il Documento è redatto da Byblos ai sensi del comma 5-quater dell'art. 6 del decreto Legislativo 252/2005 e secondo le indicazioni stabilite dalla Covip con deliberazioni del 16 marzo 2012 e del 29 luglio 2020.

Indice

1 Premessa e riferimenti normativi 3

2 Caratteristiche demografiche della popolazione, scelte previdenziali e orizzonte temporale del Fondo 3

2.1. Evoluzione degli iscritti e del patrimonio 4
2.2. Caratteristiche della popolazione 5
2.3. Adesioni contrattuali 7
2.4. Aziende 7
2.5. I comparti 7
2.6. Orizzonte temporale del Fondo 8
2.6.1. Riscatti e anticipazioni 8
2.6.2. Evoluzione del patrimonio del comparto Bilanciato 9

3 Gestione delle risorse 10

3.1. Articolazione dell'offerta 10
3.1.1. Comparti 10
3.1.2. Profilo Life Cycle" 11
3.2. Asset allocation strategica 12
3.3. Stima del rendimento atteso e del "shortfall risk" dei comparti 14
3.4. Stima dei tassi di sostituzione attesi dall'adesione alla previdenza complementare 16
3.5. Criteri di attuazione della politica di investimento e stile di gestione 19
3.6. Caratteristiche dei mandati 21
3.6.1. Comparto Garantito 21
3.6.2. Comparto Bilanciato 22
3.6.3. Comparto Dinamico 24
3.7. Gestione diretta 26
3.8. Limiti e vincoli gestionali 28
3.9. Commissioni di gestione 32
3.10. Controparti di negoziazione 32
3.11. Conflitti d'interesse 32
3.12. Aspetti ambientali, sociali e di governo societario (ESG) presi in considerazione nell'attività di investimento 32

4 Modifiche apportate nell'ultimo triennio 34

1 Premessa e riferimenti normativi

Il Fondo Pensione Complementare per i lavoratori dipendenti delle aziende Grafiche, Editoriali, della Carta e del cartone, Cartotecniche e Trasformatrici (nel seguito "BYBLOS", o semplicemente "Fondo") è un'associazione senza scopo di lucro riconosciuta ai sensi dell'art. 12 e seguenti del codice civile, istituita in data 22.9.1998 tramite un Accordo tra le OO.SS. (SLC CGIL, FISTEL CISL e UILCOM UIL) e AIE, ANES, ASSOCARTA, ASSOGRAFICI e INTERSIND.

Il Fondo è soggetto alla disciplina del d.lgs. n. 252 del 5.12.2005 (recante "Disciplina delle forme pensionistiche complementari", che ha sostituito il precedente d. lgs. n. 124 del 1993) ed è sottoposto al controllo della Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione (COVIP), che ne ha autorizzato l'esercizio dell'attività in data 31.1.2002, inscrivendolo nell'Albo dei Fondi Pensione (sez. I) con il numero 124.

Il Fondo è disciplinato, oltre che dalle disposizioni vigenti pro-tempore, dallo Statuto redatto secondo lo schema deliberato dalla COVIP il 16 maggio 2021 in esecuzione del predetto d.lgs. n. 252/2005.

Il Fondo è in regime di contribuzione definita e l'entità delle prestazioni pensionistiche del Fondo è determinata in funzione della contribuzione effettuata in base al principio della capitalizzazione.

Scopo del Fondo è garantire agli aderenti, all'atto del pensionamento, prestazioni pensionistiche complementari del sistema obbligatorio. A tal fine esso provvede alla raccolta dei contributi, alla gestione delle risorse nell'esclusivo interesse degli aderenti e all'erogazione delle prestazioni secondo quanto disposto dalla normativa in materia di previdenza complementare.

Il presente documento è redatto ai sensi dell'art. 6 comma 5 quater del Decreto Legislativo 252/2005 e delle Deliberazioni Covip del 16 marzo 2012 e del 29 luglio 2020.

Il documento ha lo scopo di definire la strategia finanziaria che BYBLOS intende attuare per ottenere, dall'impiego delle risorse affidate, combinazioni rischio-rendimento efficienti nell'arco temporale coerente con i bisogni previdenziali degli aderenti e con le prestazioni da erogare. Il documento indica gli obiettivi che BYBLOS mira a realizzare con riferimento sia all'attività complessiva sia a quella dei singoli comparti.

Sono destinatari del Fondo i dipendenti delle imprese che applicano i CCNL industria dei settori cartario-cartotecnico, grafico-editoriale e affini, fotolaboratori, videofonografici, aerofotogrammetrici, servizi per la comunicazione d'impresa; esercizi cinematografici e teatrali, e gli altri settori come specificato all'art.5 dello Statuto e riportati con maggior dettaglio nella Nota Informativa.I contratti collettivi CCNL esercizi cinematografici e CCNL settore audiovisivo ANICA, hanno previsto l'adesione contrattuale per i propri lavoratori, con un contributo di 5 euro mensili.

2 Caratteristiche demografiche della popolazione, scelte previdenziali e orizzonte temporale del Fondo

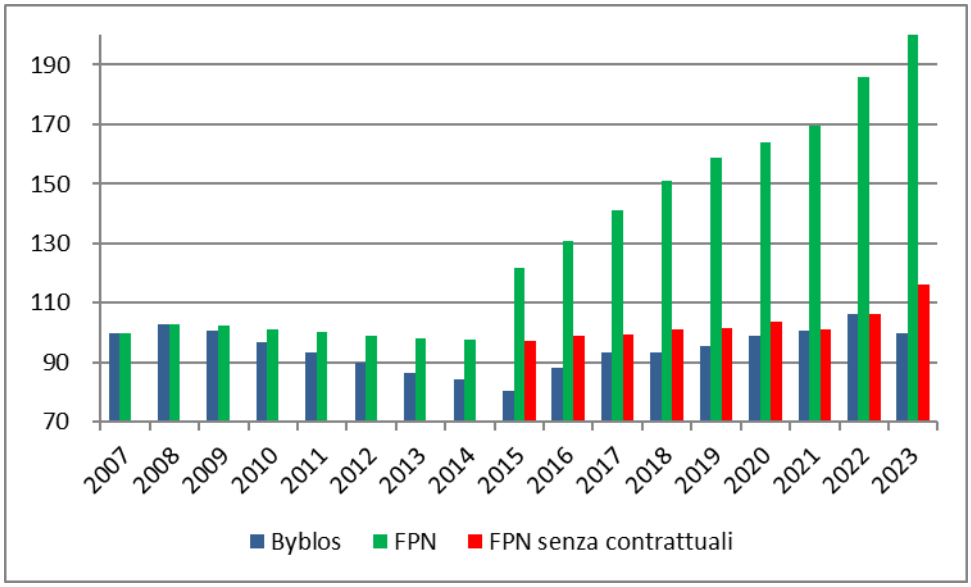
Le analisi presentate in questo capitolo sono state condotte utilizzando il database fornito dal ervice amministrativo Previnet, contenente il dettaglio delle posizioni degli aderenti al Fondo al 31 dicembre 2023.

2.1. Evoluzione degli iscritti e del patrimonio

Considerando come base di partenza il 2007, le iscrizioni a Byblos hanno avuto un andamento in calo fino al 2015 per poi recuperare negli ultimi anni anche grazie alle adesioni contrattuali.

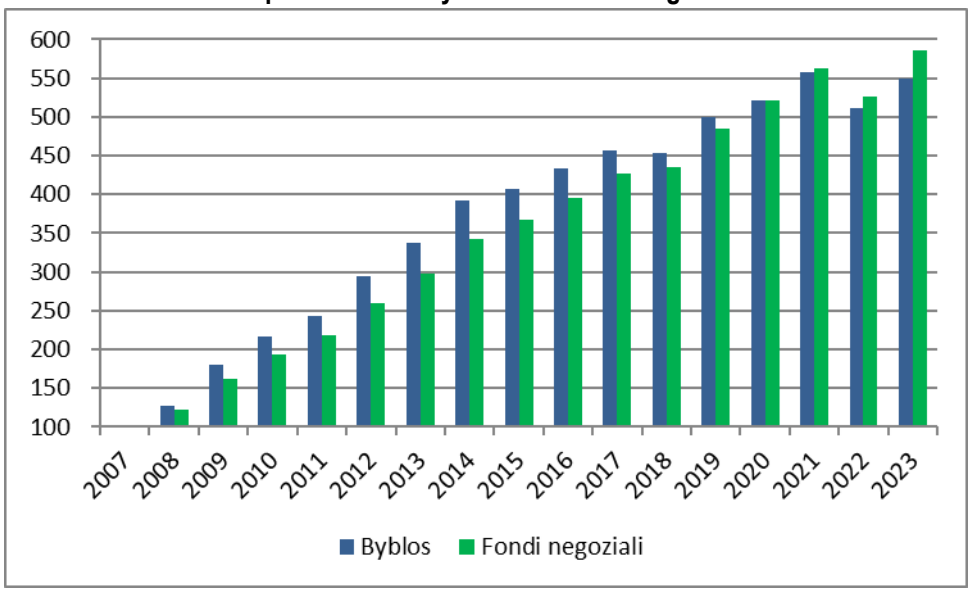
Rispetto al sistema dei fondi negoziali, Byblos ha avuto una dinamica delle iscrizioni più debole ma non diversa nella tendenza. Come si può vedere dal grafico seguente, se si escludono le adesioni contrattuali, a fine 2020 il numero degli iscritti era ritornato ai livelli del 2007. Nel 2023, a differenza della media dei fondi negoziali che hanno registrato un incremento di adesioni al netto di quelle contrattuali, Byblos ha rilevato un calo del numero degli iscritti, dovuto principalmente alla cancellazione delle posizioni a zero.

Andamento degli iscritti a Byblos e ai fondi negoziali – 2007 = 100



Il patrimonio ha invece avuto un andamento in crescita pienamente in linea con quello dell'insieme dei fondi pensione negoziali.

Andamento del patrimonio di Byblos e dei fondi negoziali – 2007 = 100

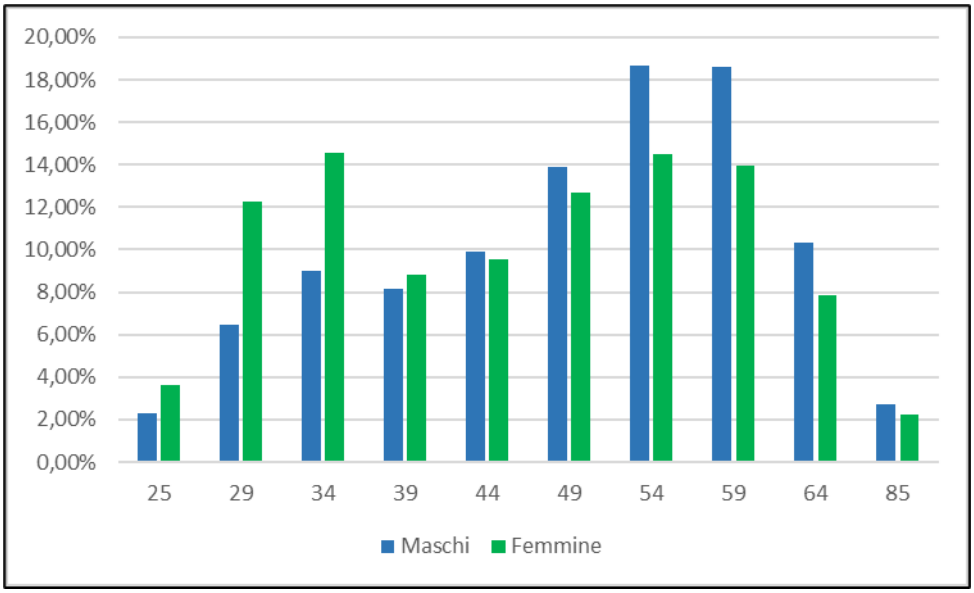


2.2. Caratteristiche della popolazione

Al 31.12 2023 gli iscritti al Fondo erano 38.862, dei quali 25.489 maschi e 13.373 femmine.
Il peso percentuale delle femmine all'interno del Fondo è pari al 34,4%, superiore a quello del sistema dei fondi pensione negoziali (27,3%).
La popolazione di iscritti a Byblos a fine del 2023 ha un'età media di 45,7 anni, inferiore a quella dell'insieme dei fondi negoziali, pari a 46,3 anni.).

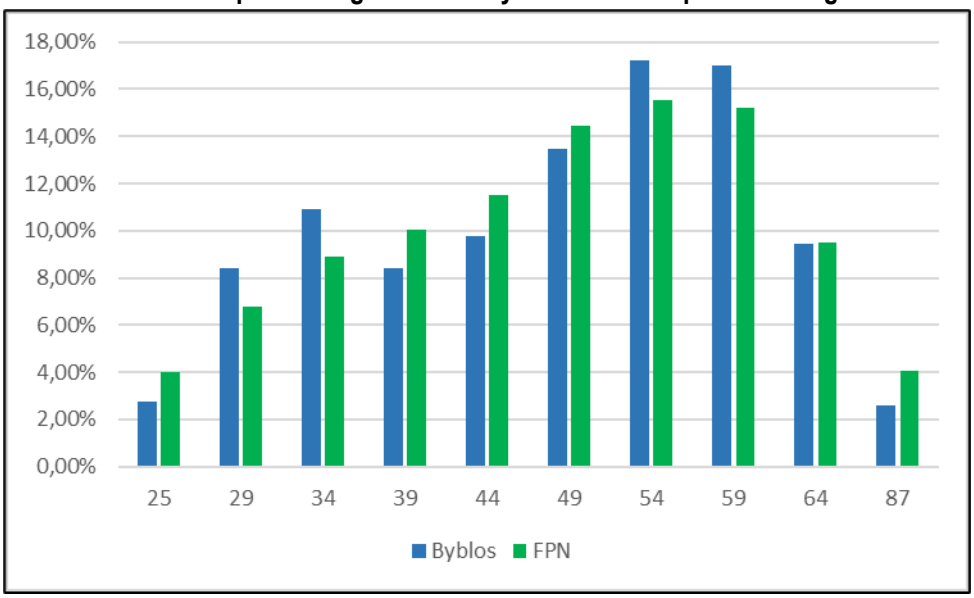
	Fondo Byblos			Fondi negoziali	
	Numero	Peso %	Età media	Peso %	Età media
Maschi	25.489	65,6%	46,93	72,7%	46,10
Femmine	13.373	34,4%	43,46	27,3%	46,50
Totale	38.862	100,0%	45,74	100,0%	46,30

Distribuzione degli iscritti a Byblos per classi di età



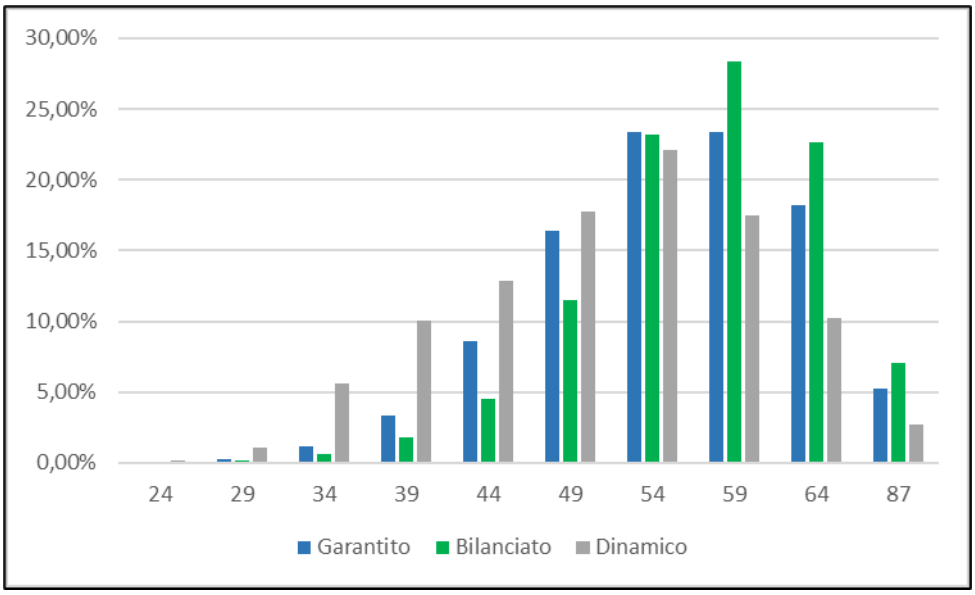
A fine 2023, dei 38.862 iscritti, 7.026 avevano una posizione a zero e altri 7.673 avevano una posizione inferiore a 23 euro; di questi 14.696 aderenti, ben 6.659 risultavano iscritti precedentemente al 31.12.2022.
Ai sensi della delibera Covip del 22 dicembre 2020 "Istruzioni di vigilanza in materia di trasparenza", il Fondo, a giugno 2024 ha inviato 6.360 lettere agli iscritti che avevano una posizione a zero da più di un anno, prevedendone la cancellazione, in mancanza di ulteriore contribuzione superiore ai 50 euro, entro il 31 dicembre 2024.
Se si escludono gli aderenti con posizione uguale a zero a fine 2022, l'età media sale sensibilmente, arrivando a 48,8 anni.

Distribuzione per età degli iscritti a Byblos e ai fondi pensione negoziali



La distribuzione per età degli iscritti non dà pienamente idea del posizionamento demografico di ciascun comparto, perché agli iscritti più anziani è normalmente associato un patrimonio più elevato.
Infatti, come si può vedere dal grafico seguente, nel comparto Bilanciato la componente di competenza di aderenti con più di 55 anni di età è significativamente più elevata, ed è pari al 58,1% del patrimonio (somma dei pesi delle fasce d'età 55-59, 60-64 e maggiori di 65, indicate nel grafico come "59", "64" e "87"). Invece, per i comparti Garantito e Dinamico questa componente ha un peso rispettivamente del 46,80% e del 30,34%.

Distribuzione per età del patrimonio dei comparti



In termini assoluti, nel comparto Bilanciato 100 mln di euro circa sono riferibili ad aderenti che hanno un'età pari o superiore ai 61 anni, e cioè l'età nella quale mediamente in Byblos si rilevano le liquidazioni per prestazione pensionistica.Poiché nelle simulazioni di evoluzione del patrimonio (paragrafo 2.6.2) si assume che tutti gli aderenti

escano al compimento dell'età di pensionamento (nel primo anno stimata in 61 anni) il patrimonio subisce una riduzione iniziale che sovrastima le effettive uscite.

2.3. Adesioni contrattuali

In Byblos le adesioni contrattuali, introdotte nel 2017 solo nei settori Cinematografici ed Anica, hanno nel tempo assunto maggiore rilevanza, fino a rappresentare a livello numerico circa un quarto degli iscritti complessivi.

A fine 2023 le adesioni contrattuali erano 9.936, ma con una posizione mediamente molto bassa, pari a 50 euro. È da tenere in considerazione che il costo della quota associativa annua è pari a 22,50 euro e conseguentemente il Fondo ogni anno procede alla cancellazione di un numero rilevanti di posizioni contrattuali che risultano prive di consistenza e pari a zero da almeno un anno.

Distribuzione degli iscritti per modalità di adesione

Tipo adesione	Numero iscritti	Totale posizioni (euro)	Posizione media (euro)
Collettiva	26.535	929.476.690	35.028
Collettiva senza TFR	22	56.557	2.571
Collettiva solo TFR	855	18.264.886	21.362
Contrattuale	9.936	493.569	50
Individuale con TFR	24	770.869	32.120
Tacita	1.490	21.616.597	14.508
Totale	38.862	970.679.168	24.978

Da notare che, in linea con quanto si verifica negli altri fondi pensione, una quota elevata di iscritti contrattuali, pari a 7.752 iscritti, risulta senza contribuzione nel 2023.

2.4. Aziende

A fine 2023 le aziende associate al Fondo erano 2.301, di cui 1.789 attive. Di queste,748 (per 4.859 aderenti) non avevano versato contributi nel corso dell'anno.

Pertanto, per dimensione di iscritti l'insieme delle aziende associate risulta molto frammentato: 1.793 aziende hanno meno di 10 dipendenti iscritti al Fondo, e di queste 863 hanno un solo aderente. Solo 8 aziende hanno più di 500 dipendenti.

Se ordinate per patrimonio presso il Fondo, le prime 20 aziende rappresentano il 23% degli iscritti e il 36% del patrimonio del Fondo.

2.5. I comparti

Al 31 dicembre 2023 gli iscritti ai comparti con posizione superiore a zero erano solo 31.836. Vi sono perciò 7.026 iscritti che hanno posizione pari a zero, di cui 6.474 conseguenti all'adesione contrattuale.

La maggior parte degli iscritti e del patrimonio di Byblos è concentrata nel comparto Bilanciato.

Se si considerano tutti gli iscritti, la distribuzione per età degli aderenti a Byblos riflette già un approccio "life cycle", stante l'età media degli iscritti che aumenta al diminuire del grado di rischio dei comparti. Tuttavia, se ci si limita ai

soli iscritti con posizione maggiore di zero, questa osservazione vale solo per gli aderenti al comparto Dinamico, che hanno un'età media sensibilmente più bassa di quella degli altri due comparti.

Dati di sintesi sui comparti

Comparto	Numero iscritti (tutti)	Posizione (euro)	Età media	Numero iscritti (posizione > 0)	Età media
Bilanciato	28.514	719.054.402	45,44	21.770	49,82
Dinamico	2.295	48.535.828	40,72	2.191	40,99
Garantito	8.053	203.088.938	48,20	7.875	48,32
Totale	38.862	970.679.168	45,74	31.836	48,84

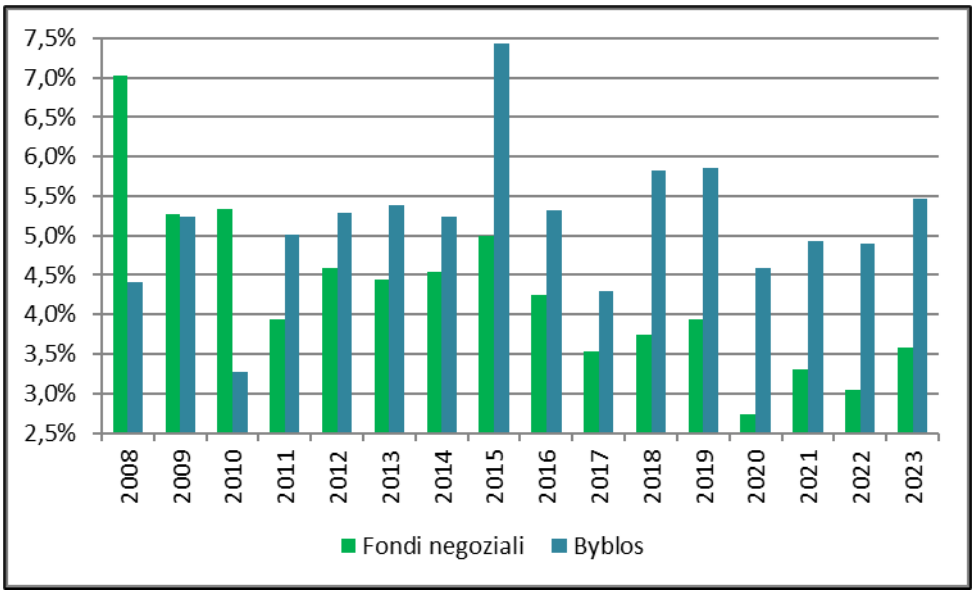
2.6. Orizzonte temporale del Fondo

2.6.1. Riscatti e anticipazioni

L'orizzonte temporale degli iscritti e del Fondo è stato analizzato anche al fine di valutarne la coerenza con l'investimento nelle asset class illiquidi. Lo scopo è quello di valutare la capacità della gestione previdenziale di sostenere nel tempo tale tipologia di investimento ed è pertanto necessario stimare la componente non demografica delle uscite, quella cioè derivante da riscatti e anticipazioni.

Come si può vedere dal grafico, per Byblos negli ultimi cinque anni anni il valore del rapporto fra riscatti, anticipazioni e ANDP è stato superiore a quello della media dei fondi negoziali. Negli ultimi cinque anni, la differenza tra Byblos e i Fondi pensione negoziali è di circa l'1,8% in più.

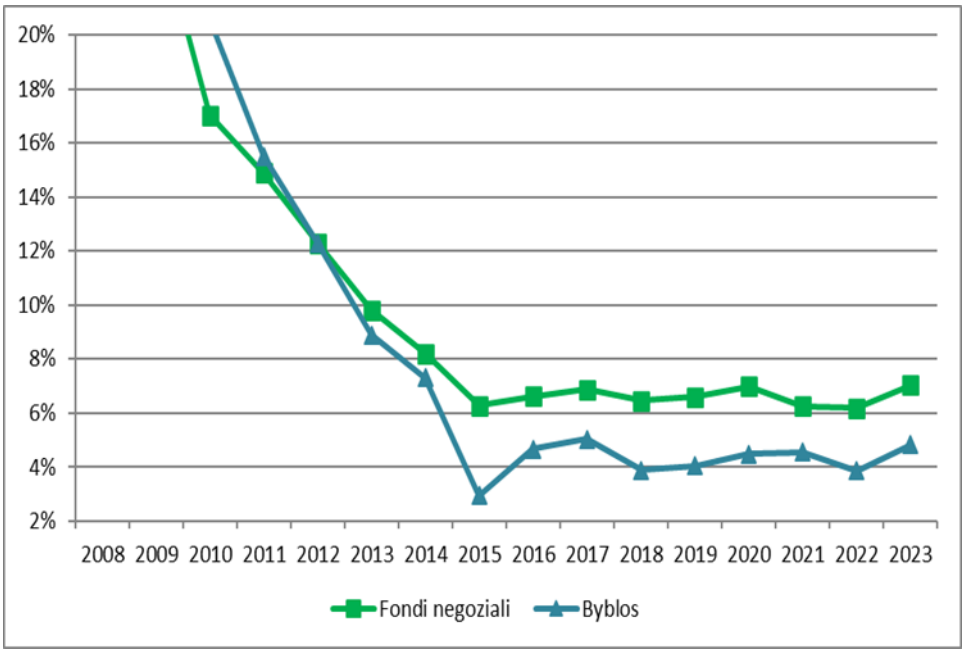
Riscatti e anticipazioni in % dell'ANDP dell'anno precedente



Invece, se si considera il rapporto fra contributi e ANDP degli ultimi cinque anni, il Fondo è in linea con il sistema (circa 9,51% all'anno contro 9,94%).

Per Byblos, la differenza fra le due grandezze è più bassa di oltre 2 punti percentuali rispetto al sistema dei fondi negoziali: ciò indica una minore capacità di accumulazione del Fondo.

Saldo netto fra contributi e riscatti e anticipazioni
in % dell'ANDP dell'anno precedente



2.6.2. Evoluzione del patrimonio del comparto Bilanciato

È stata stimata l'evoluzione del patrimonio del comparto Bilanciato realizzando le seguenti ipotesi:

- popolazione chiusa;
- età di pensionamento:
  - 2024 – 61 anni;
  - 2025 – 62 "
  - 2026 – 63 "
  - 2027 – 64 "
  - 2028 – 65 "
  - 2029 – 66 "
  - 2030/2031 – 67 "
  - 2032/2033 – 68 "
  - 2034/2035 – 69 "
  - 2036 e seguenti – 70 ".
- rendimento del patrimonio pari a 1, 2, 3 e 4%;
- anticipazione e riscatti pari al 4, 5 e 6% del patrimonio dell'anno precedente;
- crescita delle retribuzioni e della contribuzione pari al 2,5%;

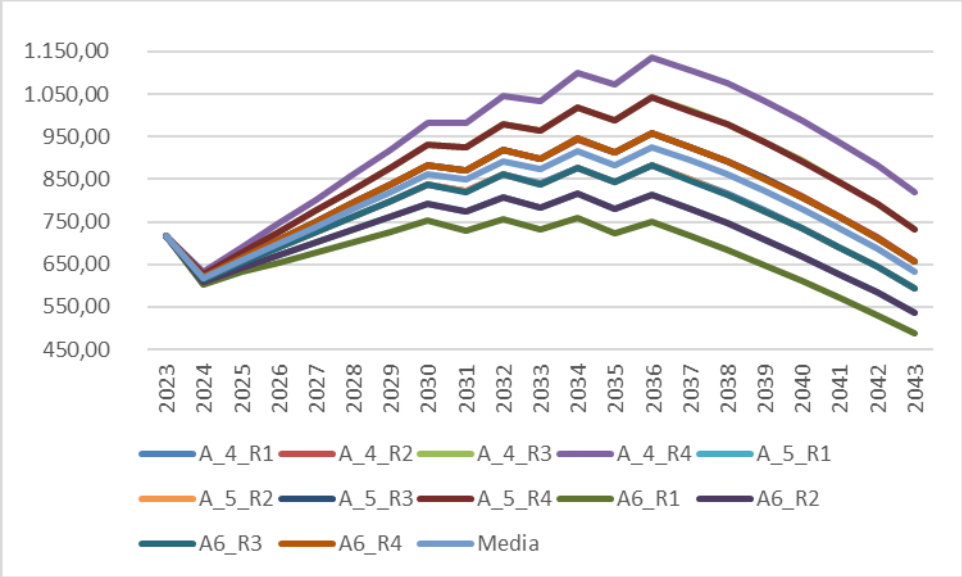
L'età di pensionamento nei prossimi anni è stata stimata assumendo un graduale innalzamento rispetto all'età media degli iscritti a Byblos che hanno riscattato la posizione nel 2023, pari a 61,2 anni.

Il grafico seguente illustra l'evoluzione del patrimonio nei prossimi 20 anni, nelle dodici combinazioni possibili di rendimento e riscatti-anticipazioni, dalla più favorevole (rendimento 4%, riscatti e anticipazioni 4%) alla più sfavorevole (rendimento 1%, riscatti e anticipazioni 6%) e la media delle combinazioni (linea di colore blu).

Nel caso più favorevole il patrimonio del comparto Bilanciato supera il miliardo di euro fra il 2032 e il 2039 per poi scendere (linea di colore viola).

Il valore medio delle 12 simulazioni raggiunge un massimo di 925 mln nel 2036 e poi scende a 632 mln di euro nel 2043(linea di colore blu media).

Evoluzione del patrimonio del comparto Bilanciato – Base fine 2023



La presenza di un elevato numero di aderenti con posizione e contribuzione nulle, non ha un impatto sulle stime di evoluzione del patrimonio, perché queste partono dalle posizioni e contribuzioni effettive nel 2023 e non dal numero di iscritti. La conversione ad adesione esplicita, da parte degli iscritti contrattuali, migliorerebbe tutti i valori.

3 Gestione delle risorse

3.1. Articolazione dell'offerta

3.1.1. Comparti

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

- Garantito, che offre all'aderente una garanzia del capitale al verificarsi di determinate condizioni;
- Bilanciato, con un peso strategico di azioni pari al 30% del patrimonio ed un profilo di rendimento e rischio atteso medi;

- Dinamico, con un peso strategico di azioni pari al 60% del patrimonio ed un profilo di rendimento e rischio atteso elevati.

A far data dal 1° dicembre 2024, il Fondo consente agli iscritti di aderire a due comparti contemporaneamente in proporzioni variabili in multipli del 25%.

I comparti Garantito e Dinamico sono gestiti in modo indiretto tramite mandati di gestione sui mercati liquidi, affidati a società di gestione specializzate.

La parte prevalente del comparto Bilanciato è analogamete gestita in modo indiretto tramite mandati di gestione sui mercati liquidi, affidati a società di gestione specializzate, mentre la restante parte è allocata in investimenti illiquidi tramite fondi d'investimento alternativi (di seguito "FIA") e per il tramite di un mandato di gestione specializzato (di seguito "GEFIA").

Comparto d'investimento	Mandati Tradizionali	Mandati in private assets	Investimenti diretti
Garantito	1	-	-
Bilanciato	4	1	1
Dinamico	1	-	-

3.1.2. Profilo Life Cycle"

Oltre all'adesione ad uno o a due singoli comparti, Byblos propone ai propri iscritti anche la possibilità di aderire al cosiddetto "profilo life cycle", che ha lo scopo di indirizzare l'iscritto, verso scelte di investimento fra i diversi comparti, più coerenti con il suo orizzonte temporale di permanenza nel Fondo e con le sue esigenze di accumulazione previdenziale.

Alla base della proposta ci sono due considerazioni:

- da un lato gli investimenti azionari hanno un rendimento potenzialmente più elevato e perciò possono contribuire ad aumentare il tasso di sostituzione finale offerto dalla previdenza complementare;
- dall'altro la possibilità di sostenere il rischio di un investimento azionario è elevata quando l'età è più bassa e l'orizzonte temporale è più lungo, in quanto è maggiore la possibilità di recuperare eventuali perdite con i flussi di contributi futuri. Al contrario, in età avanzata, l'orizzonte temporale si riduce per l'età anagrafica e conseguentemente per i minori flussi di contributi futuri.

Il profilo Life Cycle prevede perciò che l'investimento nella componente azionaria sia più elevato quando l'età anagrafica è bassa e che venga via via ridotto all'avvicinarsi dell'età di pensionamento passando gradualmente dal comparto con maggiore componente di azioni (Dinamico) a quello bilanciato (Bilanciato) fino a quello più prudente (Garantito). Per evitare che variazioni negative del valore della posizione previdenziale, in prossimità di un cambio di comparto producano un consolidamento di perdite, è previsto un passaggio graduale tra i vari comparti.

Il profilo life cycle prevede che il passaggio tra un comparto, o combinazione di comparti, e l'altro, avvenga automaticamente al compimento dell'età anagrafica prevista, rimanendo però sempre in capo all'aderente la possibilità di non accettare il cambio di comparto ed eventualmente uscire dal profilo life cycle.

Il profilo Life Cycle è il profilo di default in cui confluiscono i versamenti dell'iscritto che nel modulo di adesione non ha espresso alcuna preferenza sul comparto di destinazione.

In sintesi, l'adozione di un profilo Life Cycle ha il vantaggio di attuare investimenti coerenti con l'obiettivo previdenziale: massimizzare il tasso di sostituzione con la costituzione di un montante adeguato volto ad integrare la pensione pubblica di I pilastro.
Casi particolari: Il montante destinato all'erogazione della rendita integrativa temporanea anticipata (RITA) non può essere allocato nel profilo Life Cycle.

Il profilo Life Cycle si realizza secondo il seguente percorso.

Età	Profilo
Fino ai 45 anni	100% Dinamico
Dal compimento del 46° anno di età, fino al compimento del 48° anno di età	75% nel comparto dinamico e il 25% nel comparto bilanciato
Dal compimento del 48° anno di età, fino al compimento del 50° anno di età	50% nel comparto dinamico e il 50% nel comparto bilanciato
Dal compimento del 50° anno di età, fino al compimento del 52° anno di età	25% nel comparto dinamico e il 75% nel comparto bilanciato.
Dal compimento del 52° anno di età, fino al compimento del 60° anno di età	100% bilanciato
Dal compimento del 60° anno di età, fino al compimento del 62° anno di età	75% nel comparto bilanciato e il 25% nel comparto garantito
Dal compimento del 62° anno di età, fino al compimento del 64° anno di età	50% nel comparto bilanciato e il 50% nel comparto garantito
Dal compimento del 64° anno di età, fino al compimento del 66° anno di età	25% nel comparto bilanciato e il 75% nel comparto garantito
Dal compimento del 66° anno di età	100% garantito

***Nota bene:** Per data "compleanno" si intende solo l'anno di compimento dell'età anagrafica che farà scattare lo switch automatico della posizione. La valorizzazione sarà effettuata con il valore quota nel mese di giugno dell'anno interessato. Maggiori informazioni operative verranno divulgate nel "Regolamento Multi-comparto e Life cycle" che verrà pubblicato dal Fondo entro il 1° dicembre 2024.

3.2. Asset allocation strategica

L'asset allocation strategica attualmente in vigore, recepisce alcune modifiche rispetto alla precedente. Per il comparto Bilanciato è stato ridotto il peso della componente azionaria dal 35% al 30%. Tale scelta si basa su tre motivazioni principali: l'eccezionalità dei rendimenti azionari globali degli ultimi anni, difficilmente replicabili in futuro; l'incremento previsto del peso degli investimenti alternativi illiquidi, che si stima raggiungeranno circa il 10% del patrimonio del comparto, di cui oltre la metà esposta a rischio azionario; e l'invecchiamento della popolazione degli iscritti, con oltre 3.000 aderenti di età pari o superiore ai 61 anni a fine 2023. La modifica non interessa il comparto Dinamico, che mantiene invariata la quota azionaria, considerato il suo orizzonte d'investimento di lungo termine e l'assenza di esposizione agli investimenti alternativi.

Sono stati modificati i benchmark dei comparti Bilanciato e Dinamico, con l'obiettivo di ridurre l'eccessiva concentrazione sul mercato azionario statunitense. In particolare, è stato previsto l'inserimento dell'indice azionario "small cap globale", che rappresenta le società a minore capitalizzazione nei mercati sviluppati, con un peso pari alla sua capitalizzazione (circa il 10% del mercato globale), e l'introduzione dell'indice MSCI Europe, con un peso del 15% all'interno della componente azionaria. Inoltre, è stato aumentato il peso della componente obbligazionaria costituita da titoli di Stato dell'area euro con scadenza 1–3 anni, portandola dal 10% al 20% nel comparto Bilanciato e dal 10% al 15% nel comparto Dinamico. A seguito di queste modifiche, la componente di azionario globale a cambio coperto è stata eliminata dal benchmark del comparto Bilanciato e ridotta in quello del Dinamico.

Va precisato che, l'allocazione agli investimenti alternativi illiquidi, sono attualmente rappresentati da un fondo di private debt in dismissione e da un mandato di gestione in private asset (private debt, private equity e infrastrutture). La componente di investimenti alternativi verrà finanziata dalla dismissione delle asset class liquide, della componente azionaria per finanziare gli investimenti in private equity e infrastrutture e della componente obbligazionaria per finanziare gli investimenti in private debt.

L'asset allocation strategica in vigore dal 1° luglio 2025 è descritta nella seguente tabella. Si precisa che il comparto Garantito ha una gestione con obiettivo di rendimento. Il benchmark utilizzato per le stime di rendimento e rischio attesi è indicativo.

Asset allocation strategica dei comparti

Ticker Bloomberg	Asset class	Rendimento storico	Volatilità	Garantito	Bilanciato	Dinamico	Rendimento atteso a 5 anni (1)	Rendimento atteso a 10 anni (1)	Rendimento atteso a 20 e 35 anni (2)	Premi per il rischio su inflazione
EGB0	Cash euro 3 mesi	1,62%	0,54%	10,00%	-	-	2,10%	2,05%	2,25%	0,25%
LEG1TREU	Bloomberg Barclays Euro-Aggregate Government 1-3 Year TR Index	2,20%	1,42%	-	20,00%	15,00%	2,20%	2,15%	2,50%	0,50%
GVI0	The BofA Merrill Lynch 1-5 Year Italy Government Index	3,08%	2,98%	35,00%	-	-	2,55%	2,73%	3,25%	1,25%
EG0V	The BofA Merrill Lynch 1-5 Year Euro Government Index	2,46%	2,02%	30,00%	-	-	2,30%	2,35%	2,75%	0,75%
ER0V	The BofA Merrill Lynch 1 - 5 year euro Corporate Index	3,03%	2,47%	20,00%	-	-	3,00%	3,20%	3,50%	1,50%
LEGATREH	Bloomberg Barclays Global-Aggregate Total Return Index Value Hedged EUR	3,03%	3,34%	-	45,00%	-	3,40%	3,40%	3,25%	1,25%
LGTRTREH	Bloomberg Barclays Global Treasuries Total Return Index Value Hedged EUR	2,85%	3,30%	-	-	25,00%	2,80%	2,95%	3,00%	1,00%
LG30TREH	Bloomberg Barclays Global High Yield Total Return Index Value Hedged EUR	6,34%	9,14%	-	5,00%	-	5,50%	5,00%	5,00%	3,00%
NDDUWI	Azioni mondiali	7,37%	14,45%	5,00%	19,50%	11,00%	7,00%	6,90%	6,00%	4,00%
NDDUE15	Azioni Europa	5,95%	14,99%	-	4,50%	9,00%	6,30%	7,00%	6,00%	4,00%
NDUEEGF	Azioni Mercati Emergenti	9,32%	18,95%	-	3,00%	6,00%	8,35%	8,20%	7,00%	5,00%
NCUDWI	Azioni small - cap	9,77%	16,99%	-	3,00%	6,00%	7,30%	7,40%	7,00%	5,00%
MXWOHEUR	Azioni mondiali Euro Hedged_TR	6,33%	14,29%	-	-	28,00%	6,00%	5,90%	6,00%	4,00%
	Totale			100,0%	100,0%	100,0%				
	Rendimento storico (3)			2,95%	4,40%	5,30%				
	Inflazione storica (3)			2,00%	2,00%	2,00%				
	Rendimento storico reale			0,95%	2,40%	3,30%				
	Volatilità storica annualizzata (3)			2,08%	4,99%	8,48%				
	Rendimento atteso comparto - Lordo nominale									
	5 anni			2,74%	4,36%	4,99%				
	10 anni			2,85%	4,34%	5,04%				
	20 anni			3,19%	4,07%	4,85%				
	Rendimento atteso comparto - Netto nominale									
	5 anni			1,88%	3,38%	3,97%				
	10 anni			1,97%	3,36%	4,02%				
	20 anni			2,26%	3,14%	3,86%				
	Rendimento atteso comparto - Netto reale						Inflazione attesa			
	5 anni			-0,12%	1,38%	1,97%	2,00%	(1)		
	10 anni			-0,03%	1,36%	2,02%	2,00%	(1)		
	20 anni			0,26%	1,14%	1,86%	2,00%	(4)		
	Rendimento atteso TFR - Netto reale						Inflazione attesa			
	5 anni				0,49%		2,00%	(1)		
	10 anni				0,49%		2,00%	(1)		
	20 anni				0,49%		2,00%	(4)		
	Rendimento Covip									
	5 anni			4,10%	4,60%	5,20%				
	10 anni			4,10%	4,60%	5,20%				
	20 anni			4,10%	4,60%	5,20%				

(1) Sondaggio EIC marzo 2025 - 55 società partecipanti
(2) Inflazione attesa più premio per il rischio
(3) Valori medi mensili annualizzati dal 31.12.1998 al 30.4.2025
(4) Obiettivo BCE e tasso d'inflazione COVIP

3.3. Stima del rendimento atteso e del "shortfall risk" dei comparti

Il comma 4 dell'art. 3 della Deliberazione Covip del 16 marzo 2012 prevede che per ogni comparto "deve essere esplicitato il rendimento medio annuo atteso e la sua variabilità nell'orizzonte temporale della gestione. Quest'ultimo deve essere espresso in numero di anni. Il rendimento deve essere espresso in termini reali. Va inoltre indicata la probabilità che, anche in base all'esperienza passata, il rendimento dell'investimento, nell'orizzonte temporale della gestione, risulti inferiore a un determinato obiettivo".

La tavola seguente contiene le stime di rendimento atteso a 5, 10 e 20 anni per i tre comparti del Fondo, in termini nominali lordi, al netto dei costi di gestione e della tassazione stimata in termini reali.

I rendimenti attesi a 5 e 10 anni sono ricavati dal sondaggio fra 55 gestori svolto dall'advisor EIC nel 31 marzo 2025. I rendimenti a 20 anni sono stimati come somma del tasso d'inflazione previsto a lungo termine (2%) e di premi per il rischio, variabili in funzione della rischiosità di ciascuna asset class. Le volatilità e i rendimenti storici sono quelli medi mensili annualizzati sul periodo 31.12.1998 – 30.4.2025

Per quanto riguarda la stima della probabilità che il rendimento dell'investimento risulti inferiore a un determinato obiettivo ("shortfall risk") si è operato nel modo seguente.

Per la misura di rendimento obiettivo sono stati considerati tre casi.

Protezione nominale del capitale: rendimento medio annuo composto nominale pari a 0%. In altre parole, che il rendimento lordo nel periodo considerato sia negativo.
Protezione reale del capitale: rendimento medio annuo composto reale pari a 0%. In altre parole, che il rendimento lordo nel periodo considerato sia almeno pari all'inflazione.
Confronto con la rivalutazione del TFR reale: rendimento medio annuo composto almeno pari alla rivalutazione del TFR.

Gli scenari di simulazione sono stati costruiti nel modo seguente:

- Il patrimonio iniziale è distribuito percentualmente secondo l'allocazione decisa.
- A ciascuna componente vengono per ciascun mese applicati rendimenti estratti casualmente con distribuzione normale ma con la stessa correlazione della distribuzione storica.
- Dal patrimonio di fine mese vengono dedotti i costi di gestione e l'impatto della fiscalità.
- Il patrimonio così ottenuto è nuovamente ripartito percentualmente secondo l'allocazione stabilita e si procede a una nuova estrazione di rendimenti (ribilanciamento mensile).
- Il processo viene ripetuto costruendo 10.000 percorsi di evoluzione del patrimonio.
- Il risultato della simulazione è una matrice con un numero di colonne pari al numero di percorsi simulati (in questo caso 10.000) e un numero di righe pari ai mesi di durata dell'investimento (60, 120, 240). L'ultima riga della matrice contiene 10.000 possibili valori futuri del portafoglio sui quali vengono calcolate le statistiche.
- Nella costruzione dei percorsi simulati si tiene conto della tendenza dei rendimenti al ritorno verso la media («mean reversion»).
- Volatilità e correlazioni: calcolate sui rendimenti mensili in euro nel periodo 12.1998 – 4.2025
- Modello utilizzato: Montecarlo Multivariato.

I risultati delle simulazioni sono contenuti nella tavola seguente. In rosso sono evidenziati tutti i casi in cui la probabilità di shortfall è superiore al 50%. Grazie all'aumento dei rendimenti attesi della componente obbligazionaria, il comparto garantito ha migliorato il suo rendimento atteso, aumentando le probabilità di battere l'inflazione, mentre rimangono ancora basse, le probabilità di avere un rendimento superiore al TFR data l'ipotesi di inflazione al 2%.

Valori di "shortfall probability"

0	Comparto	Probabilità di non raggiungere l' obiettivo di rendimento			Volatilità del rendimento annualizzato
		0% (*)	Inflazione	TFR	
5 anni	Garantito	0,31%	64,76%	87,78%	0,62%
	Bilanciato	2,18%	22,52%	39,42%	1,62%
	Dinamico	9,01%	27,04%	37,41%	2,77%
10 anni	Garantito	0,00%	62,75%	96,61%	0,44%
	Bilanciato	0,25%	14,54%	31,33%	1,14%
	Dinamico	2,64%	19,12%	29,43%	1,97%
20 anni	Garantito	0,00%	32,03%	95,57%	0,31%
	Bilanciato	0,01%	10,67%	34,78%	0,49%
	Dinamico	0,47%	12,66%	26,30%	1,38%

(*) Per i comparto Garantito la probabilità è calcolata senza tenere conto dei casi in cui venga esercitata la garanzia di legge

3.4. Stima dei tassi di sostituzione attesi dall'adesione alla previdenza complementare

L'obiettivo d'investimento di un Fondo pensione negoziale è di fornire all'aderente, al momento del pensionamento, un capitale tale che, trasformato in rendita, integri la pensione pubblica (assicurazione generale obbligatoria o AGO) in modo adeguato.

La misura di adeguatezza è derivata, in modo approssimativo, considerando che la previdenza complementare dovrebbe compensare, almeno in parte, la differenza che, nel lungo periodo, si creerà fra l'ultima retribuzione e il tasso di sostituzione lordo assicurato dalla AGO, quando sarà a regime l'applicazione del sistema contributivo (2040), i tassi di sostituzione saranno compresi fra il 58 e il 68% dell'ultima retribuzione[1]. Ricordiamo che il tasso di sostituzione netto stimato è superiore e compreso fra il 66 e il 75% dell'ultima retribuzione[2]. Per integrare completamente la previdenza obbligatoria la previdenza complementare dovrebbe assicurare un tasso di sostituzione compreso fra il 25 e il 34%, anche se le stime attuali relative al sistema italiano sono ancora basse e comprese fra il 7 e il 9%[3].

[1] Rapporto n. 25 del MEF "Tendenze di medio-lungo periodo del sistema pensionistico e socio-sanitario – 2024" (pag. 173).
[2] Rapporto n. 25 del MEF "*Tendenze di medio-lungo periodo del sistema pensionistico e socio-sanitario – 2024"* (pag. 180).
[3] Rapporto n. 25 del MEF "*Tendenze di medio-lungo periodo del sistema pensionistico e socio-sanitario – 2024*" (apg. 183).

Nelle analisi di adeguatezza o meno della previdenza complementare si considera adeguato un obiettivo del 20%.
Nella definizione dell'orizzonte d'investimento sul quale effettuare simulazioni del tasso di sostituzione occorre ricordare che le passività di un fondo pensione negoziale non sono individuabili con precisione (attuariale) come quelle di un ente previdenziale di primo pilastro.
Infatti:

- essendo a «contribuzione definita», il Fondo ha passività costituite dal patrimonio tempo per tempo disponibile anziché dall'accumularsi di un debito previdenziale contrattuale;
- pur essendo «chiuso» per quanto concerne le adesioni, il Fondo negoziale è sostanzialmente «aperto» per quanto concerne le possibilità di cambio di comparto, riscatto, anticipazione e trasferimento ad altre forme previdenziali.

Per queste ragioni il tema viene affrontato utilizzando due orizzonti temporali standard definiti dalla normativa, e cioè:

- gli orizzonti temporali indicati in Nota Informativa per ciascun comparto - 5 anni per il comparto Garantito, da 5 a 15 anni per il Bilanciato, oltre 15 anni per il comparto Dinamico - approssimati rispettivamente in 5, 10 e 15 anni, sui quali calcolare le misure di "shortfall risk" rispetto a obiettivi di rendimento standard (tipicamente 0%, inflazione e TFR), come previsto dal c. 4 dell'art. 3 della Delibera Covip del 16 marzo 2012;
- gli orizzonti temporali indicati da EIOPA per le analisi degli stress test, cioè 5, 20 e 35 anni di distanza dalla pensione[4].

Nelle simulazioni, è stato inoltre valutato il caso di un'adesione di un aderente con 25 anni di età e permanenza nel Fondo per 45 anni, in modo da rendere gli investimenti in ciascun comparto confrontabili con l'adesione al profilo "life cycle".
È possibile definire anche l'orizzonte temporale del Fondo e di ciascun comparto, come il numero di anni di permanenza media nella forma previdenziale, ottenuto come differenza fra l'età media e l'anno presumibile di pensionamento.
Come abbiamo visto, nel caso di Byblos l'età media degli iscritti ai comparti (con posizione superiore a 0) era, a fine 2023, pari a 48,32 anni per il Garantito, 49,82 anni per il Bilanciato e 40,99 per il Dinamico. Perciò, assumendo un'età di pensionamento di 70 anni, gli anni di permanenza media nei profili sono rispettivamente circa 22, 20 e 29 anni.
Il limite di questa misura è di riferirsi al valore medio di una collettività, senza tenere conto della distribuzione degli iscritti per età e patrimonio all'interno di ciascun comparto, e senza considerare l'individualità della posizione nel fondo pensione.
Nelle simulazioni l'età di pensionamento degli aderenti con orizzonte 20, 35 e 45 anni (life-cycle) è stata fissata in 70 anni.
Per gli aderenti con un orizzonte di 5 anni ci si è basati sui dati dell'età degli iscritti che hanno lasciato il Fondo avendo maturato i requisiti per il pensionamento nel 2023, pari a 61 anni. Assumendo che l'età di pensionamento cresca gradualmente fino a 66 anni nei prossimi 5 anni per la parte più anziana è stata assunta un'età di pensionamento di 64 anni.
Gli «aderenti tipo» sono gli iscritti al Fondo che hanno un'età compresa nei tre intervalli 34-36, 49-51 e 58-60 anni.
In queste fasce di età all'interno del database fornito da Previnet sono stati selezionati solo gli aderenti:

- Data di iscrizione al Fondo precedente al 31.12.2022;

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

- Contribuzione del TFR pari al 100%;
- Posizione al 31.12.2023 maggiore di 0 euro;
- Contributi nel 2023 maggiori di 0 euro.

Il numero totale di iscritti che hanno queste caratteristiche è di 17.121. Gli iscritti appartenenti alle tre fasce sono:

- 34-36 anni: 826
- 49-51 anni 2.369
- 60-62 anni 1.536

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

- Tasso di inflazione: 2% [5];
- Un tasso di crescita della retribuzione del 3% nominale (1% reale) (2);
- Posizione contributiva iniziale: media delle posizioni degli iscritti nelle fasce di età selezionate;
- Retribuzione media: calcolata rapportando il contributo da TFR all'aliquota del 6,91%;
- Contribuzione pari al 6,91% (TFR) più 2,30% (media dei contratti);
- Un rendimento dei comparti sui diversi orizzonti temporali è quello indicato nella tabella precedente. Il rendimento atteso a 5 anni è ricavato dal sondaggio EIC al 31 marzo 2025. I rendimenti attesi a 20 e 35 anni sono uguali e calcolati sommando all'inflazione attesa pari al 2% i premi per il rischio indicati nella stessa tabella;
- Volatilità e correlazioni calcolati sulle serie storiche di rendimenti mensili nel periodo 31.12.1998 – 30.4.2025;
- Continuità di contribuzione e assenza di anticipazioni;
- Anno di pensionamento coerente con l'attuale normativa, approssimato in:
    - 66 anni per gli aderenti con un orizzonte di 5 anni
    - 70 anni per gli aderenti con un orizzonte di 20 anni
    - 70 anni per gli aderenti con un orizzonte di 35 anni

- Tasso di trasformazione in rendita calcolato utilizzando le condizioni della polizza attualmente in essere con Unipol SAI e ponderando i coefficienti per il peso relativo di maschi e femmine in ciascuna fascia di età.

Gli **scenar**i della simulazione sono costruiti con lo stesso modello utilizzato per le stime del shortfall risk

[5] Ipotesi in linea con le Istruzioni Covip per la redazione del prospetto «La mia pensione complementare».

La tabella seguente contiene i risultati delle simulazioni.

Comparto	Età	Età pens.	Anni al pens.	Retribuzione (1)	Posizione media (1)	Contrib.	Retribuzione finale attesa	Montante finale atteso (2)	Coefficiente conversione in rendita	Pensione integrativa attesa	Tasso di sostituzione atteso
Garantito	25	70	45	25.560	5.260	9,61%	96.658	365.713	4,76%	17.408	18,01%
	35	70	35	34.874	15.188	9,61%	98.131	320.719	4,76%	15.266	15,56%
	50	70	20	37.493	44.016	9,61%	67.717	187.591	4,76%	8.929	13,19%
	59	64	5	37.100	50.772	9,61%	43.009	81.125	4,05%	3.286	7,64%
Bilanciato	25	70	45	25.560	5.260	9,61%	96.658	442.270	4,76%	21.052	21,78%
	35	70	35	34.874	15.188	9,61%	98.131	375.748	4,76%	17.886	18,23%
	50	70	20	37.493	44.016	9,61%	67.717	209.700	4,76%	9.982	14,74%
	59	64	5	37.100	50.772	9,61%	43.009	80.375	4,05%	3.255	7,57%
Dinamico	25	70	45	25.560	5.260	9,61%	96.658	508.765	4,76%	24.217	25,05%
	35	70	35	34.874	15.188	9,61%	98.131	419.829	4,76%	19.984	20,36%
	50	70	20	37.493	44.016	9,61%	67.717	226.800	4,76%	10.796	15,94%
	59	64	5	37.100	50.772	9,61%	43.009	81.985	4,05%	3.320	7,72%
Life cycle	25	70	45	25.560	5.260	9,61%	96.658	502.184	4,76%	23.904	24,73%

Come si può notare, i tassi di sostituzione lordi calcolati sui periodi più lunghi sono elevati ed in linea con o superiori all'obiettivo del 20%.

Sull'orizzonte di 5 anni la dimensione contenuta (rispetto all'età) delle posizioni fino ad ora accumulate dagli iscritti, produce tassi di sostituzione molto più bassi. Va però osservato che più è vicina l'età del pensionamento più è probabile che il tasso di sostituzione offerto dalla AGO sia compreso fra il 70 e l'80%.

Si può inoltre notare che il profilo "Life cycle" presenta un tasso di sostituzione inferiore a quello del comparto Dinamico ma superiore a quello del comparto Bilanciato.

Va ricordato che i tassi di sostituzione riportati sono il risultato di ipotesi molto favorevoli, anche se standard, sulla crescita della retribuzione, sulla costanza del rendimento dei comparti, sulla continuità contributiva e assenza di anticipazioni e sulla stabilità nel futuro dei coefficienti di conversione in rendita. Vanno perciò considerati al solo fine di confronto della capacità dei diversi comparti di soddisfare i fabbisogni previdenziali su ciascun orizzonte temporale d'investimento.

3.5. Criteri di attuazione della politica di 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 è definita, in termini generali e laddove le risorse patrimoniali lo consentono, in base ad una struttura competitiva. Con ciò si intende l'affidamento all'interno dello stesso comparto di mandati (liquidi) conferiti a gestori differenti sulla base dello stesso benchmark e della stessa struttura dei limiti gestionali.
La ragione principale che giustifica questa strutturazione deve essere ricercata nella valutazione sull'importanza di assegnare un peso rilevante alla differenziazione del rischio gestore. In particolare, il Fondo intende mitigare il

rischio che può nascere dalla sussistenza di visioni specifiche delle case di gestione sull'andamento dei mercati e sulla relativa traduzione in scelte di posizionamento sul portafoglio.
Proprio una differente visione dei mercati che nasce da diverse impostazioni gestionali è stata e viene perseguita dal Fondo fin dalla fase di selezione dei gestori al fine di pervenire ad un buon livello di differenziazione.

Il Fondo ritiene, infatti, che i mandati competitivi consentano di ottenere il massimo risultato in termini dell'obiettivo dichiarato. Il mantenimento di questa condizione viene monitorato nel corso della gestione attraverso due modalità:

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

È inoltre previsto un mandato di gestione in private assets allo scopo di avvalersi di una gestione professionale specializzata, assicurare una maggiore diversificazione degli investimenti, mitigare i rischi e semplificare la gestione operativa degli investimenti in FIA.

Entro questo quadro il Fondo ha deciso di strutturare i mandati di gestione liquidi nel modo seguente:

- 100% assegnato a quattro gestori con mandato bilanciato globale "a benchmark", cioè con obiettivo di rendimento e limite di rischio relativi rispetto a un insieme di indici di mercato. I gestori sono:
    - Groupama
    - Allianz Global Investors
    - Axa Investment Managers Paris
    - Payden Global SIM
- In prospettiva il peso del gestore (Neuberger Berman) con mandato "multi-asset in FIA" operanti nei settori del Private Debt, del Private Equity e dei Real Asset (immobiliare e Infrastrutture) tenderà al 15% (massimo) andando a ridurre la componente azionaria o obbligazionaria.

Il benchmark della componente liquida è stato modificato scegliendo, sia per la parte azionaria, sia per la parte obbligazionaria, indici globali ed estendendo il grado di rischio di credito fino al livello "highyield", sia pure con limitazioni.

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, con il supporto dell'Advisor, monitora il rischio complessivo di portafoglio.

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 dell'individuazione dei tempi entro i quali devono essere compiuti i movimenti di adattamento del portafoglio e le operazioni di negoziazione.
La gestione 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.

La gestione 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.
Il monitoraggio della gestione viene svolto su base settimanale e mensile, utilizzando per i gestori con mandati a benchmark misure di rendimento e rischio relativi (tracking error volatility) e per i gestori con obiettivo di rendimento assoluto e limite di rischio lo sostamento da questo obiettivio e la volatilità realizzata.
Il dettaglio dei singoli indicatori tempo per tempo utilizzati è riportato nel Manuale operativo delle procedure.
L'impostazione descritta deve naturalmente essere declinata in modo differente per la quota di gestione riferita al Comparto Garantito laddove, evidentemente, prevale l'obbligo contrattuale assunto dal gestore rispetto al ruolo di coordinamento svolto dal Fondo. In ogni caso, tale osservazione non influisce sull'attività di monitoraggio bensì sulle azioni che il Fondo intraprende all'esito delle verifiche svolte.

3.6. Caratteristiche dei mandati

3.6.1. Comparto Garantito

Il mandato non ha un benchmark di riferimento, ma un obbiettivo di rendimento e un indicatore di rischio.
La gestione è volta a conseguire su un orizzonte temporale pluriennale, un rendimento obiettivo pari o maggiore alla rivalutazione annua del TFR così come definita all'art. 2120 del Codice Civile "Disciplina del trattamento di fine rapporto".
Obiettivo: l'investimento è finalizzato a massimizzare il rendimento atteso, considerato il rischio assunto, entro un orizzonte temporale di 5 anni, prevedendo una politica d'investimento idonea a realizzare, probabili rendimenti pari o superiori a quelli del TFR. I flussi di TFR conferiti tacitamente, la quota parte destinata a RITA sono destinati a questo comparto.
Orizzonte temporale: 5 anni
Rendimento reale medio annuo netto atteso: --0,12%
Devianza standard del rendimento annualizzato su 5 anni: 0,62%
Probabilità di non realizzare il rendimento obiettivo (shortfall risk) di recupero del capitale in termini reali: 64,76%
Sostenibilità: il comparto non adotta una politica di investimento che promuove caratteristiche ambientali o sociali o ha come obiettivo investimenti sostenibili. Il Gestore può adottare filtri di gestione ESG.

La tabella che segue sintetizza i principali limiti di posizione del comparto.

Categoria	Esposizione	
	Minima	Massima
Liquidità	0%	100%
Titoli di capitale	0%	15%
Titoli di debito	85%	100%
Titoli di debito corporate	0%	50%
di cui		
Titoli di debito subordinati (solo Lower Tier Two)	0%	10%
Titoli con rating non investment grade	0%	10%
Esposizione massima in divise extra euro	0%	30%

Gestore: Unipol Assicurazioni S.p.A.
Avvio mandato: 1.7.2020
Scadenza del mandato: 30 giugno 2030
Limite di rischio: Deviazione standard annualizzata dei rendimenti settimanali non superiore al 4,5%
Duration del portafoglio obbligazionario 1,27 anni al 30 giugno 2024
Rischio cambio: gestito attivamente

Strumenti finanziari: titoli di debito e di capitale ammessi solo se quotati. Strumenti derivati ammessi esclusivamente su titoli di stato, tassi di interesse, indici azionari e valute, per la sola finalità di copertura dei rischi. Quote di OICR, come definiti all'art.1 c.1 dal DMEF 166, in via residuale.
Ripartizione strategica delle attività per classe di strumento (azioni/obbligazioni/liquidità): le risorse sono investite in strumenti finanziari, anche derivati, di natura obbligazionaria (da un minimo del 85% ad un massimo del 100% del patrimonio del comparto) e di natura azionaria (da un minimo dello 0% ad un massimo del 15% del patrimonio del comparto).
Ripartizione per area geografica: Le aree geografiche di investimento riguardano i Paesi OCSE, mentre per quelli non OCSE è consentito entro il limite massimo del 15%.

3.6.2. Comparto Bilanciato

Orizzonte temporale: 10 anni
Rendimento reale medio annuo netto atteso: 1,36%
Devianza standard del rendimento annualizzato su 10 anni: 1,14%
Probabilità di non realizzare il rendimento obiettivo (shortfall risk) di recupero del capitale in termini reali: 14,54%
Obiettivo: i gestori finanziari devono investire le risorse del Fondo in maniera prudente e sicura, nel rispetto e a tutela degli interessi dei soci in vista di garantire un trattamento pensionistico complementare, dovendosi riferire prioritariamente ad obiettivi di massimizzazione del rendimento atteso degli investimenti, compatibile con un medio profilo di rischio e nel rispetto delle linee di indirizzo e dei parametri di controllo predefiniti.
Sostenibilità: il comparto non adotta una politica di investimento che promuove caratteristiche ambientali o sociali o ha come obiettivo investimenti sostenibili. Il Gestore può adottare filtri di gestione ESG.

Di seguito si riportano invece i parametri di riferimento dell'asset allocation strategica.

Asset Class/Indice	Ticker Bloomberg	Peso
Titoli di Stato Euro 1-3 anni **Bloomberg Euro Aggregate Govt 1-3 Year TR**	LEG1TREU	20,00%
Obbligazioni globali Investment Grade Euro hedged **Bloomberg Global Treasuries TR Euro hedged**	LEGATREH	45,00%
Obbligazioni globali High Yield Euro hedged **Bloomberg Global HY TR Euro hedged**	LG30TREH	5,00%
Azioni globali mercati sviluppati **MSCI World TR Net Euro**	MSDEWIN	19,50%
Azioni europee mercati sviluppati **MSCI Europe TR Euro**	MSDEE15N	4,50%
Azioni globali società a piccola capitalizzazione mercati sviluppati **MSCI World Small Cap TR Net Euro**	MSDEWSCN	3,00%
Azioni globali mercati emergenti **MSCI Emerging Markets TR Net Euro**	MSDEEEMN	3,00%

È previsto inoltre l'investimento (sino al 15% massimo) in private assets, attuato prevalentemente tramite un mandato specializzato in FIA che investe nei settori del Private Equity, del Private Debt e delle Infrastrutture, che verranno finanziati riducendo la componente azionaria liquida per il Private Equity e Infrastrutture e riducendo la compoente obbligazionaria per il Private Debt. Per tale mandato l'obiettivo reddituale di medio/lungo termine è rappresentato dalla massimizzazione del Cash Multiple, ovvero il rapporto tra:

• il valore patrimoniale corrente del portafoglio aumentato delle distribuzioni effettuate e dedotte le commissioni di gestione;

• il valore complessivo delle risorse conferite al gestore dalla data di avvio.

La tabella che segue sintetizza i principali limiti di posizione del comparto, relativamente ai mandati liquidi.

Categoria	Esposizione	
	Minima	Massima
Liquidità	0,00%	100,00%
Titoli di capitale	20,00%	40,00%
Titoli di debito	60,00%	80,00%
Titoli di debito corporate	0,00%	30,00%
Titoli di debito con rating non investment grade	0,00%	10,00%
OICR	0,00%	30,00%
Esposizione massima in divise extra euro	0,00%	30,00%

Ripartizione strategica delle attività per classe di strumento (azioni/obbligazioni/liquidità): La politica di gestione prevede una composizione bilanciata tra titoli di debito e di capitale. Fermo restando l'investimento prevalente in strumenti finanziari quotati, è ammesso l'investimento in private assets, per il tramite di FIA, sino a una quota massima del 15% (ripartito in modo diversificato tra private equity, private debt e real asset).

Ripartizione per area geografica: Le aree geografiche di investimento riguardano prevalentemente i Paesi OCSE, è consentito detenere titoli di capitale in divise extra euro (è consentito detenere titoli di capitale in divise extra-euro senza copertura dal rischio di cambio per un massimo del 30% del portafoglio).

Per il mandato in private asset:

Le strategie in cui investe il mandato sono: di tipo growth / buyout per l'investimento in private equity; su strategie di emissioni di tipo senior/unitranche per l'investimento in private debt/direct leanding; e in strategie core/core plus per l'investimento in real asset, infrastrutture e real estate.

Mandati di gestione

Mandati "Bilanciato globale attivo"

Gestori:

- Groupama
- Allianz GI
- Axa IM Paris
- Payden Global SIM

Avvio mandato: 1° luglio 2025
Scadenza del mandato: 30 giugno 2028
Tipologia del mandato: Multiasset a benchmark
Limiti di rischio: Tracking error volatility (TEV) annua non superiore al 4% nelle precedenti 26 settimane
Duration del benchmark obbligazionario: 4,78 anni al 31 maggio 2025
Rischio cambio: è consentito detenere titoli di divise extra-Euro senza copertura del rischio di cambio per un massimo del 30% del valore del portafoglio.
Strumenti finanziari: titoli azionari; titoli di debito; OICR; previsto il ricorso a derivati.
Benchmark dei mandati

- 20% Bloomberg Barclays Euro aggregate Govt 1-3
- 45% Bloomberg Barclays Global Aggregate euro hedged
- 5% Bloomberg Barclays Global HY euro hedged
- 19,5% MSCI World TR Net Euro
- 4,5% Msci Europe TR Euro
- 3% MSCI World Small Cap TR Net Euro
- 3% MSCI Emerging Markets TR Net Euro

Mandato "multi-asset in FIA" – Gestore Neuberger Berman

Avvio mandato: 2 gennaio 2023
Scadenza del mandato: 31 dicembre 2034
Tipologia del mandato: Multiasset in FIA nei settori del Private Debt, Private Equity e Real Asset
Obiettivo:
Massimizzazione del Cash multiple (almeno 1,6 volte il capitale investito al termine del mandato)
Limiti di rischio:
Variazione trimestrale del Cash Multiple non inferiore a -0,15.

Arcmont Senior Loan Fund I(A) SLP

Impegno:	€ 20.000.000 (esposizione nettta € 3.262.430)
Nav al 31 maggio 2025:	€ 7.129.890
Politica di investimento:	Private debt Europeo (senior loan)

3.6.3. Comparto Dinamico

Orizzonte temporale: 20 anni
Rendimento reale medio annuo netto atteso: 1,86%
Devianza standard del rendimento annualizzato su 20 anni: 1,38%
Probabilità di non realizzare il rendimento obiettivo (shortfall risk) di recupero del capitale in termini reali: 12,66%

Obiettivo: la gestione risponde alle esigenze di un soggetto che ricerca rendimenti più elevati nel lungo periodo ed è disposto ad accettare un'esposizione al rischio più elevata con una certa discontinuità dei risultati nei singoli esercizi.
Sostenibilità: il comparto adotta una politica di investimento che promuove caratteristiche ambientali o sociali ai sensi dell'articolo 8 del Regolamento (UE) 2019/2088. Il Gestore può adottare filtri di gestione ESG.

La tabella che segue riepiloga i parametri di riferimento dell'asset allocation strategica che vengono utilizzati per la verifica dei risultati a partire dal 1° luglio 2025. Il gestore è chiamato a battere il benchmark di riferimento su un orizzonte temporale pluriennale.

Asset Class/Indice	Ticker Bloomberg	Peso
Titoli di Stato euro 1-3 anni **Bloomberg Barclays Euro Aggregate Govt 1-3**	LEG1TREU	15,00%
Titoli di Stato globali Investment Grade Euro hedged **Bloomberg Barclays Global Treasuries TR Euro hedged**	LGTRTREH	25,00%
Azioni globali mercati sviluppati **MSCI World TR Net Euro**	MSDEWIN	11,00%
Azioni globali mercati sviluppati Euro hedged **MSCI World TR Net Euro hedged**	MXWOHEUR	28,00%
Azioni europee mercati sviluppati **MSCI Europe TR Euro**	MSDEE15N	9,00%
Azioni globali società a piccola capitalizzazione mercati sviluppati **MSCI World Small Cap TR Net Euro**	MSDEWSCN	6,00%
Azioni globali mercati emergenti **MSCI Emerging Markets TR Net Euro**	MSDEEEMN	6,00%

La tabella che segue sintetizza i principali limiti di posizione del comparto.

Categoria	Esposizione	
	Minima	Massima
Liquidità	0,00%	100,00%
Titoli di capitale	40,00%	70,00%
Titoli di debito	30,00%	60,00%
Titoli di debito corporate	0,00%	30,00%
Titoli di debito con rating non investment grade	0,00%	10,00%
OICR	0,00%	50,00%
Esposizione massima in divise extra euro	0,00%	30,00%

Ripartizione strategica delle attività per classe di strumento (azioni/obbligazioni/liquidità): le risorse sono investite prevalentemente in titoli di natura azionaria: è prevista una componente obbligazionaria. I titoli di capitale non possono avere un peso superiore al 70% e inferiore al 40% sul valore di mercato del portafoglio con ribilanciamento mensile.
Ripartizione per area geografica: Le aree geografiche di investimento riguardano prevalentemente i Paesi OCSE, è consentito detenere titoli di capitale in divise extra euro (è consentito detenere titoli di capitale in divise extra-euro senza copertura dal rischio di cambio per un massimo del 30% del portafoglio).

Gestore: Eurizon Capital SGR

Avvio mandato: 1° luglio 2025
Scadenza del mandato: 30 giugno 2028
Tipologia del mandato: Bilanciato globale a benchmark
Limiti di rischio: Tracking error volatility (TEV) annua non superiore al 6%
Duration del benchmark obbligazionario: 4,88 anni al 31 maggio 2025
Rischio cambio: è consentito detenere titoli di capitale in divise extra-euro senza copertura dal rischio di cambio per un massimo del 30% del portafoglio.
Strumenti finanziari: titoli azionari; titoli di debito; OICR; previsto il ricorso a derivati.

3.7. Gestione diretta

Il 25 ottobre 2016 l'Assemblea del Fondo Pensione Byblos ha modificato lo Statuto del Fondo, prevedendo la possibilità di attivare una gestione diretta come prevista dalla normativa vigente.

A seguito dell'avvio del programma di investimento in fondi chiusi, il Fondo sin dal 2020 ha implementato una struttura dei controlli appositi, nonché rafforzata la Funzione Finanza.

L'investimento in Fondi di Investimento alternativi – FIA è ammesso solo per il comparto Bilanciato, per un massimo del 15% del patrimonio.

Il Fondo ha avviato il programma di investimenti diretti nel 2017, sottoscrivendo i fondi di private debt (tutti gli importi si riferiscono agli impegni d'investimento iniziali ("committment"):

- Senior Loan Fund I (Gestore Arcmont) = € 20 milioni
- Supply Chain Fund (Gestore Groupama AM) = € 5 milioni
- Private Debt Fund (Gestore Green Arrow) = € 5 milioni

e nel 2021 i due Fondi di Fondi del Fondo italiano d'investimento:

- FOF private equity italia = € 10 milioni
- FOF private debt italia = € 5 milioni.

Per proseguire il programma il Fondo, nel 2022, ha deciso di affidare ad un unico gestore ("GEFIA"), un mandato multi-assets in alternativi. Al GEFIA è stato affidato un mandato per un importo massimo investibile di € 105 milioni, pari al 15% del comparto Bilanciato, anche per il tramite del conferimento del patrimonio residuo dei fondi di private debt e degli impegni relativi ai fondi di fondi del Fondo Italiano d'Investimeno. Il mandato investe in FIA di Private Equity, del Private Debt e infrastrutture, che verranno finanziati riducendo la componente azionaria liquida per il

Private Equity e Infrastrutture e riducendo la componente obbligazionaria per il Private Debt. Il mandato investe il 43% in Private Equity, il 30% in Private Debt e il 27% in infrastrutture. Pertanto, nel periodo di massima esposizione, il mandato avrà un esposizzione al rischio equity pari al 70%, impattando sull'esposizione complesiva del comparto per circa il 2% - 3% massimo.
In capo al Fondo rimane l'investimento di Arcmont fino alla sua dismissione, che dovrebbe avvenire entro luglio 2026, a seguito dell'estensione di ulteriori 2 anni da parte fondo.

Per valutare la compatibilità di un piano di investimenti illiquidi con l'asset allocation del comparto Bilanciato occorre verificare se, dato un limite massimo al peso degli investimenti illiquidi nel patrimonio (ad oggi, per Byblos, pari al 15%), questo limite possa essere rispettato anche in presenza di riscatti e anticipazioni o rendimenti molto sfavorevoli.

Si è perciò proceduto in questo modo:

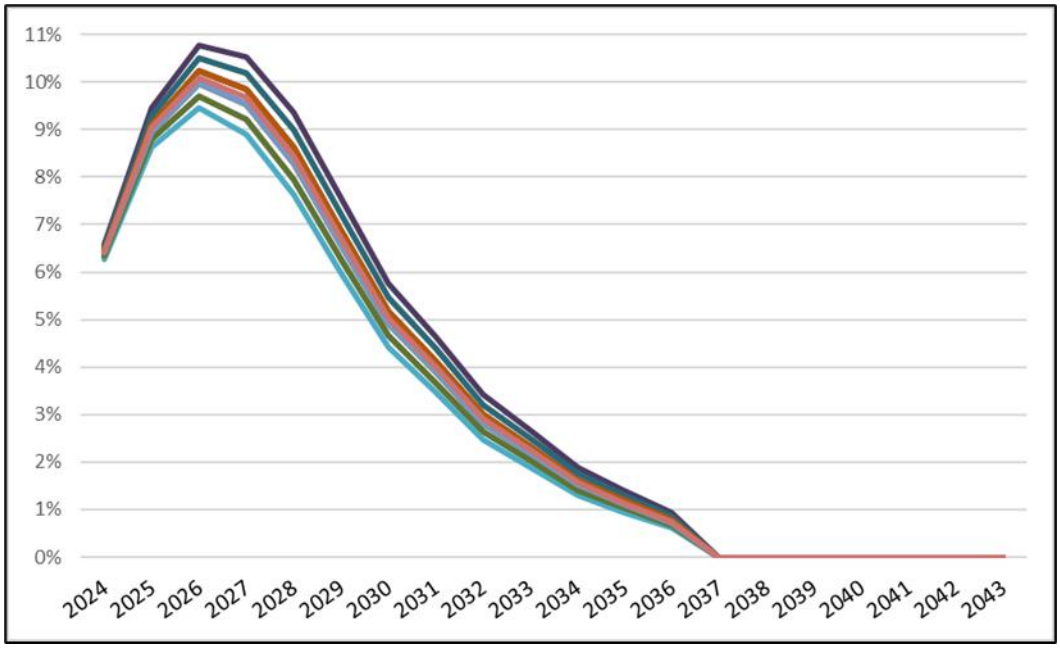
- è stato stimato, con l'aiuto del gestore, il piano di richiami e di restituzioni di capitale del programma di investimento in corso di realizzazione da parte di Neuberger Berman;
- i valori dell'esposizione totale stimata a fine di ogni anno (che non tiene conto dei rendimenti realizzati, ma solo del saldo netto fra richiami e distribuzioni) sono stati rapportati alle 12 possibili evoluzioni del patrimonio del comparto;
- le nuove serie di rapporto percentuali fra esposizione ad asset illiquidi e patrimonio sono rappresentate nel grafico sottostante.

Stima Evoluzione NAV - Programma NB-Byblos
Sulla base del commitment complessivo di Euro 105 milioni

Saldo a fine anno	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
Infrastrutture	11,8	18,6	21,8	22,9	22,0	20,1	17,4	14,9	12,5	10,0	7,6	5,4	3,8	-
Private Debt	16,4	20,1	21,5	17,9	13,1	7,8	3,7	1,6	0,5	0,2	0,1	0,0	0,0	-
Private Equity	11,5	21,0	27,3	30,7	30,6	27,1	22,2	17,4	12,9	9,4	6,7	4,7	3,2	-
Totale esposizione	**39,7**	**59,7**	**70,6**	**71,5**	**65,8**	**55,0**	**43,3**	**34,0**	**25,9**	**19,6**	**14,3**	**10,1**	**7,0**	**-**

Per il sovrapporsi di richiami e distribuzioni di capitale, il totale investito non raggiunge mai l'importo previsto di 105 mln né il massimo del 15% del patrimonio.

Come si può vedere dal grafico seguente, il peso degli investimenti alternativi illiquidi raggiunge un massimo nel 2026 con valori che variano fra un minimo del 9,46% e un massimo del 10,78% nell'ipotesi peggiore di combinazione rendimento/riscatti e anticipazioni, e scende alla fine del decennio al disotto del 3%.



Il risultato di questa simulazione, che deve comunque essere aggiornata periodicamente, è che allo stato attuale un piano d'investimento pari al 15% del patrimonio del comparto Bilanciato è compatibile con la struttura demografica del Fondo Byblos.

3.8. Limiti e vincoli gestionali

Qui di seguito vengono descritti i criteri, i vincoli ed i limiti, oltre a quelli già indicati, 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 assunti dal Fondo;
- di identificare con chiarezza il soggetto preposto alla verifica affinché risulti chiara la configurazione della struttura di controllo operante.

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

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

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

- la definizione della **componente obbligazionaria corporate**. La componente obbligazionaria corporate è presente strutturalmente nei mandati di gestione.

Le convenzioni fissano un tetto massimo di esposizione alle obbligazioni corporate e, all'interno di questa categoria, un limite alle obbligazioni corporate con rating non investment grade.

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

- la **liquidità** non è prevista come una asset class a sè stante. Si ritiene opportuno lasciar in capo al Gestore la gestione della stessa.

- 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 del limite massimo di esposizione in divise extra euro pari al 30% delle disponibilità complessive, in conformità a quanto stabilito dall'articolo 5, comma 6 del DM n. 166/2014. Il controllo del rispetto delle regole fissate è affidato istituzionalmente alla Banca depositaria.;

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

- Per quanto riguarda il **rischio di credito**, i gestori devono esercitare l'operatività sui titoli di debito, con riferimento all'utilizzo del rating, in base a quanto disposto dalle Circolari COVIP n. 5089 del 22 luglio 2013 e n. 496 del 24 gennaio 2014. In particolare, la politica d'investimento:
    - tiene conto che il rating costituisce solo uno dei fattori utili per la valutazione del merito di credito degli emittenti, sia governativi che societari, di titoli obbligazionari; a tale valutazione concorrono, infatti, anche altre informazioni disponibili al gestore nell'ambito del rispettivo processo di valutazione del merito creditizio e di gestione del rischio di credito, tra cui, a titolo esemplificativo e non esaustivo, il livello di liquidità del titolo in esame; il differenziale di rendimento tra il titolo in esame e il rispettivo gruppo di riferimento; il costo per la copertura del rischio di credito; la seniority e la scadenza; valutazioni fondamentali e parametri di natura qualitativa relative all'emittente del titolo e al contesto economico e finanziario in cui lo stesso opera;
    - deve evitare un uso automatico o meccanicistico del rating, tale da determinare lo smobilizzo di un titolo per il solo effetto del sopravvenuto declassamento del relativo rating, o da impedirne l'acquisto in base al solo giudizio delle agenzie di rating;
- le convenzioni definiscono un limite di ammissibilità dell'investimento obbligazionario in base al **rating dell'emittente**. Tale limite differisce per comparto.
  Per quanto concerne il comparto **Garantito**, non sono previsti limiti di rating per i titoli di debito governativi, i titoli di debito corporate, viceversa, devono godere di un rating rientrante nell'Investment Grade, è consentito un rating High Yield entro il limite massimo del 10% del portafoglio.

Per i comparti **Bilanciato e Dinamico**, valgono i seguenti limiti:

- I titoli obbligazionari di qualunque tipo di emittente devono avere un rating minimo pari all'investment grade fatto salvo il limite del 10% per gli emittenti con rating inferiore a BBB-.
- Ai fini del calcolo dei limiti di rating, il rating investment grade deve essere attribuito da almeno una delle Agenzie Standard & Poor's (S&P), Moody's (M) e Fitch (F) per tutta la durata dell'investimento.

- Nel caso di titoli di debito privi di rating si potrà fare riferimento agli omologhi valori dell'emittente o della Capogruppo.
- Qualora il merito di credito di un titolo dovesse scendere al di sotto dei limiti di cui agli articoli precedenti in misura tale da comportare il superamento del limite del 10% per le obbligazioni con rating inferiore a BBB-, il Gestore 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.

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

- Il **turnover** di portafoglio viene definito con riferimento alla situazione ordinaria dei mercati. Il controllo sul rispetto dei limiti viene effettuato dal Fondo stesso per mezzo del proprio Advisor.
  Il gestore deve operare con la massima diligenza in modo da limitare il turnover del portafoglio e i costi di negoziazione gravanti sul Fondo.

  Ogni qual volta
  - il tasso di turnover si discosti in modo significativo dal livello della media storica
  - il tasso di turnover annuo superi la soglia di:
    - Comparto Garantito: 100%
    - Comparto Bilanciato: 130%
    - Comparto Dinamico; 150%
  - ovvero in ogni caso in cui si determini una dinamica tale da creare una potenziale crescita del limite annuo assegnato,

  il gestore è tenuto a fornire al Fondo un'apposita documentazione che illustri le ragioni di questo scostamento nonché le misure che saranno adottate ai fini di contenere il tasso di turnover.

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

- il Fondo, valutati gli elementi indicati nell'articolo 5, comma 4 lettera a) del DM n. 166/2014 (caratteristiche dimensionali e della politica di investimento) 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/UE (armonizzati). Al di là delle previsioni di legge, e di una sua possibile evoluzione, il Fondo riconosce nelle regole sottostanti questa categoria di strumenti una logica di tutela dell'investitore maggiormente in linea con i profili individuati in materia dal Fondo stesso.
  In ogni caso gli Oicr possono essere utilizzati solo:
  - per assicurare una efficiente gestione del portafoglio tramite una adeguata diversificazione del rischio;
  - limitatamente ad asset class a cui siano destinate risorse patrimoniali non sufficienti a garantire una efficiente gestione.

Dal punto di vista formale l'autorizzazione all'utilizzo dell'Oicr compete alla Banca depositaria che deve asseverare che i programmi e i limiti di investimento di ogni Oicr siano compatibili con quelli delle linee di indirizzo della gestione; la verifica di tale compatibilità dovrà essere preventivamente effettuata dalla Banca depositaria ed il Gestore potrà utilizzare solo gli Oicr espressamente autorizzati da quest'ultima.
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 ("look through").
I tracciati vengono acquisiti con cadenza mensile.
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.

Mandato Private Assets
Ammesso l'investimento in OICR – come definiti dall'art. 1 c.1 lett. n) D.M.166/2014 – esclusivamente delle seguenti tipologie:

- OICR alternativi italiani (FIA Italiani) di cui all'art. 1, c. 1, lettera p) del DM MEF 166;
- OICR alternativi UE (FIA UE) di cui all'art. 1, c. 1, lettera r) del DM MEF 166, commercializzati in Italia a seguito di procedura di notifica (passaportazione) o di altre procedure di autorizzazione;

e con i seguenti limiti:

- Almeno il 20% in OICR di private equity, focalizzati in strategie di tipo growth/buyout;
- Almeno il 30% in OICR di private debt/direct lending focalizzati nell'investimento in emissioni di tipo senior/unitranche
- Almeno il 20% in OICR di real asset (con questi intendendosi OICR specializzati nei settori Infrastrutture e/o Immobiliare), che investano prevalentemente in titoli di capitale e siano focalizzati in strategie di tipo core/core plus.
- Almeno il 70% dovrà essere allocato in OICR che investono prevalentemente (50% o più del proprio capitale) in società residenti in Europa;
- Non oltre il 25% in OICR promossi o gestiti dal GEFIA;
- Non oltre il 25% in OICR che investono prevalentemente in altri OICR (cd. "Fondi di Fondi").

È obbligo del GEFIA, inoltre, fornire tutte le informazioni utili a consentire al Fondo un'adeguata valutazione degli investimenti effettuati, un efficace espletamento dei controlli e la predisposizione delle segnalazioni periodiche alla COVIP, ivi incluso l'obbligo di comunicare l'entità delle commissioni, spese e oneri di qualsiasi tipo gravanti sull'OICR stesso affinchè il Fondo possa correttamente adempiere agli obblighi di comunicazione previsti dal D.M.166/2014 e dalla normativa vigente.

- per quanto riguarda i **derivati**: opzioni, opzioni su contratti *futures* e contratti *futures* su indici azionari, titoli di Stato e tassi di interesse possono essere utilizzati unicamente nei limiti previsti per i titoli sottostanti a condizione che siano utilizzati con il solo obiettivo di assicurare una efficiente gestione del portafoglio e con esclusione dell'effetto leva. Sono inoltre ammesse le operazioni pronti contro termine, interest rate *swap*, *basis swap, total return equity swap* e *currency swap* con controparti primarie e contratti a termine su valute (*forward*) con finalità di copertura dei rischi.
  Il controllo complessivo ai fini del calcolo del Nav sulle operazioni in derivati è affidato istituzionalmente alla Banca depositaria.

In merito ai contratti forward, il Fondo, con il supporto dei gestori, verifica mensilmente l'invio delle operazioni al trade repository, che non ci siano operazioni non confermate per più di 5 giorni o controversie che vertono su un importo o un valore superiore a 15 milioni di euro pendenti per almeno 15 giorni lavorativi.

- la quota di **rischio di cambio**, equivalente alla parte di portafoglio espressa in altra valuta, deve attenersi entro il limite del 30%.
  Il controllo complessivo sull'esposizione in divise è affidato istituzionalmente alla Banca depositaria.

3.9. Commissioni di gestione

Per il comparto Garantito il Fondo ha optato per la definizione di una struttura commissionale basata su un'aliquota fissa.
Per i gestori dei mandati liquidi del comparto Bilanciato e Dinamico, oltre a una commissione fissa, dato il carattere più attivo che è stato dato alla gestione, il Fondo ha previsto una commissione di incentivo.
La commissione di incentivo è pagata alla fine del mandato in misura proporzionale alla differenza fra il risultato della gestione e quello del benchmark. La percentuale è pari al 10% dell'extrarendimento.
La commissione applicata ai mandati, così come le regole di calcolo sono specificate negli allegati tecnici alle convenzioni. La verifica del calcolo della commissione è affidata al service amministrativo.
Per il mandato in private assets, al GEFIA è riconosciuta esclusivamente una commissione di gestione fissa rapportata al valore patrimoniale netto dei nuovi FIA di terze parti da questi selezionati (con esclusione di eventuali Fondi di Fondi).

3.10. Controparti di negoziazione

Un punto specifico inerente alla delimitazione dell'operatività dei gestori riguarda la scelta delle Controparti con riferimento sia al profilo dei conflitti d'interesse sia alla solvibilità degli stessi.
Per quanto riguarda la gestione dei conflitti d'interessi, la stessa viene assolta in via generale sulla base della previsione di operare nel rispetto del principio della best execution; è inoltre previsto che per le operazioni riguardanti titoli non negoziati in mercati regolamentati il rating della controparte deve risultare non inferiore all'investment grade.
Il Fondo, nell'ambito delle attività di monitoraggio finanziario, svolge analisi periodiche sui costi di negoziazione, sulle controparti utilizzate.

3.11. Conflitti d'interesse

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

3.12. Aspetti ambientali, sociali e di governo societario (ESG) presi in considerazione nell'attività di investimento

In linea con quanto previsto dalla direttiva UE 2016/2341 ("IORP II") e della direttiva UE 2017/828 Shareholder Rights II (SRD II), la politica di investimento del Fondo tiene conto dei rischi ambientali, sociali e di governo societario connessi al portafoglio di investimento e alla relativa gestione.

L'approccio scelto si basa su una politica di investimento "attivo "condivisa con i gestori delegati, senza esclusione a priori di emittenti o settori, che prevede sia una selezione basata sul criterio del "best in class", sia un'attività di interazione ("engagement") con gli emittenti per spingerli a migliorare i comportamenti in ambito sociale, ambientale e di governo societario.

Questa politica è preferita in quanto:

- È adattabile alle particolarità del Fondo;
- È maggiormente in linea con i principi di investimento responsabile definiti dal UN-PRI;
- Consente gradualità nell'attivazione sia in termini di ampiezza sia in termini di grado di compatibilità coi criteri ESG dei vari emittenti;
- Può essere realizzata coinvolgendo i gestori nel monitoraggio degli emittenti e nelle azioni (proxy voting, engagement);
- Mantiene come universo investibile l'intero mercato.

Il primo passo nell'adozione di questo approccio è stato l'inserimento, fra i criteri di valutazione dei nuovi gestori, del grado di integrazione dei criteri ESG nella gestione, della disponibilità a comunicare il rating medio ESG del portafoglio e la lista degli emittenti con rating più basso e le attività svolte dai gestori stessi per conto dei loro clienti (engagement, proxy voting) su emittenti in portafoglio del Fondo;

In data 23 febbraio 2021 il Consiglio di amministrazione del Fondo ha approvato il "Documento sulla Politica di Impegno e sulla trasparenza e integrazione delle tematiche ESG" redatto ai sensi degli art. 124 *quinquies* e *sexies* del Test Unico della Finanza, pubblicato sul sito del Fondo, al quale si rimanda.

Per quanto riguarda l'esercizio del diritto di voto, il Fondo ha aderito al progetto di Assofondipensione di voto in assemblea condiviso con altri fondi pensione. Il Fondo si è dotato assieme all'associazione di una politica di voto presente sul sito internet dell'associazione.

La procedura per esercitare l'esercizio di voto è stata attribuita alla Banca Depositaria che vota in base alle indicazioni riferite dal Fondo Pensione.

In data 26 giugno 2023, il Fondo ha classificato il comparto Dinamico ad articolo 8 ai sensi del Regolamento (UE) 2019/2088. Il comparto promuove caratteristiche ambientali, sociali e di governo, attraverso l'utilizzo di 3 approcci: esclusione SRI, esclusione ESG e ESG Score Integration. Per maggiori informaizoni consultare il sito internet nella sezione "Informativa sulla sostenibilita".

In data 1° luglio 2025, il Fondo ha pubblicato la propria politica di sostenibilità, che si basa su 3 approcci:

a) scoring ESG del portafoglio;

b) lista di esclusione;

c) misurazione dell'impronta di carbonio della componente azionaria dei portafogli.

4 Modifiche apportate nell'ultimo triennio

DATA	DESCRIZIONE SINTETICA DELLE MODIFICHE APPORTATE
26 aprile 2021	Inserimento fondi alternativi inseriti in portafoglio: FOF PD e FOF PE
30 marzo 2021	Revisione della struttura dell'intero documento Nuova analisi della popolazione Valutazione dell'orizzonte temporale del Fondo e della sostenibilità dell'investimento in fondi chiusi Elimininazione della sezione III – Articolazione dei soggetti e governance del processo di gestione, così come richiesto dalle Deliberazione COVIP 29 luglio 2020 - 2 - sistema di governo, In particolare, per i compiti e le responsabilità dei soggetti coinvolti nel processo di investimento di cui all'art. 5 delle "Disposizioni sul processo di attuazione della politica di investimento", si rimanda al Documento sul Sistema di Governo (di cui all'art. 4. bis del D.Lgs. 252/2005 come modificato e integrato dal D.Lgs. 147/2018) nell'ambito della descrizione dell'organizzazione del fondo. Invece la descrizione del sistema di controllo della gestione finanziaria di cui all'art. 6 delle "Disposizioni sul processo di attuazione della politica di investimento", è riportata nel Documento sulle politiche di governance.
26 gennaio 2021	Modifica delle parti relative al comparto Dinamico in linea con la nuova convenzione di gestione Aggiornamento delle stime di rendimento atteso, volatilità
29 luglio 2020	Modifica delle parti relative al comparto Garantito in linea con la nuova convenzione di gestione Aggiornamento delle stime di rendimento atteso, volatilità e di shortfall risk dei comparti
10 ottobre 2019	Modifica del benchmark del comparto Bilanciato e dei limiti di posizione e rischio Aumento del peso obiettivo degli investimenti diretti Aggiornamento delle stime di rendimento atteso, volatilità e di shortfall risk dei comparti Modifica della struttura dei controlli della gestione finanziaria per tenere conto della presenza dell'Advisor
26 luglio 2022	Modifica sostituzione gestore (Vontobel con Amundi) Inserimento obiettivo di rendimento per i singoli comparti Inserimento ripartizione per asset class nei singoli comparti e obiettivo di sostenibilità
15 dicembre 2022	Modifica inserimento mandato di gestione in private assets (Neuberger Berman)
26 giugno 2023	Passaggio comparto Dinamico ad articolo 8 del regolamento UE 2088/2019
24 luglio 2023	Analisi della popolazione degli aderenti al 31.12.2022 Aggiornamento delle stime di evoluzione del patrimonio ai fini del controllo della coerenza del piano di investimenti in private assets con i limiti obiettivo assegnati Aggiornamento delle stime di rendimento atteso, short fall risk e tasso di sostituzione per tenere conto della variazione dei rendimenti di mercato
24 settembre 2024	Analisi della popolazione degli aderenti al 31.12.2022 Aggiornamento delle stime di evoluzione del patrimonio ai fini del controllo della coerenza del piano di investimenti in private assets con i limiti obiettivo assegnati Aggiornamento delle stime di rendimento atteso, short fall risk e tasso di sostituzione per tenere conto della variazione dei rendimenti di mercato Inserimento profilo di iinvestimento life cycle
21 novembre 2024	Definizione nuova AAS in vigore dal 1° luglio 2025 e aggiornamento paragrafo "stima dei tassi di sostituzione attesi"
11 dicembre 2024	Nuova scadenza mandato comparto garantito
18 giugno 2025	Revisione AAS e introduzione nuovi mandati