



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 27 marzo 2026

In vigore dal 27 marzo 2026

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..... | 3 |
| | 2.2. Caratteristiche della popolazione | 4 |
| | 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 | 15 |
| | 3.5. Caratteristiche dei mandati..... | 18 |
| | 3.5.1. Comparto Garantito..... | 18 |
| | 3.5.2. Comparto Bilanciato | 20 |
| | 3.5.3. Comparto Dinamico..... | 23 |
| | 3.6. Gestione diretta | 26 |
| | 3.7. Controparti di negoziazione..... | 27 |
| | 3.8. Conflitti d'interesse | 28 |
| | 3.9. Aspetti ambientali, sociali e di governo societario (ESG) presi in considerazione nell'attività di investimento | 28 |
| | 3.10. Nuova Asset Allocation Strategica del Comparto Dinamico a partire dal 1° giugno 2026..... | 29 |
| 4 | Modifiche apportate nell'ultimo triennio | 30 |

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 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 Fondo è soggetto alla disciplina del d.lgs. n. 252 del 5.12.2005 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, inscrendolo 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 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.

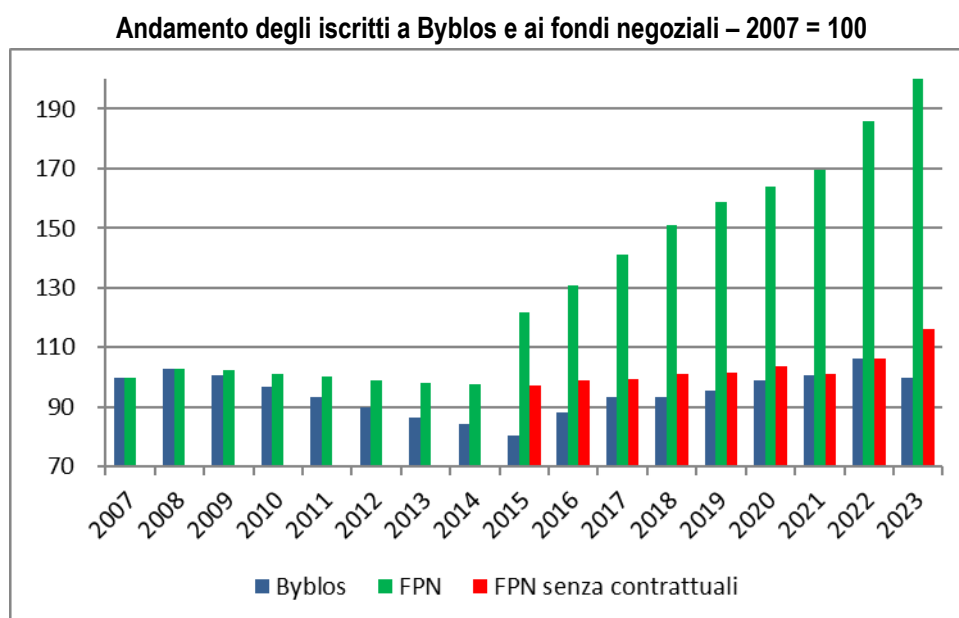
2 Caratteristiche demografiche della popolazione, scelte previdenziali e orizzonte temporale del Fondo

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

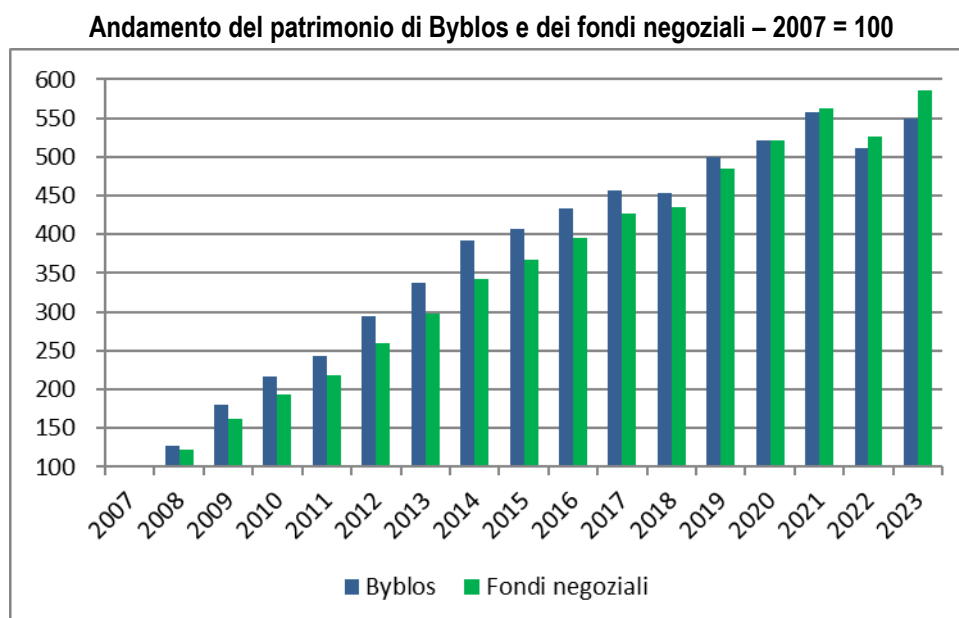
2.1. Evoluzione degli iscritti e del patrimonio

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.



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



2.2. Caratteristiche della popolazione

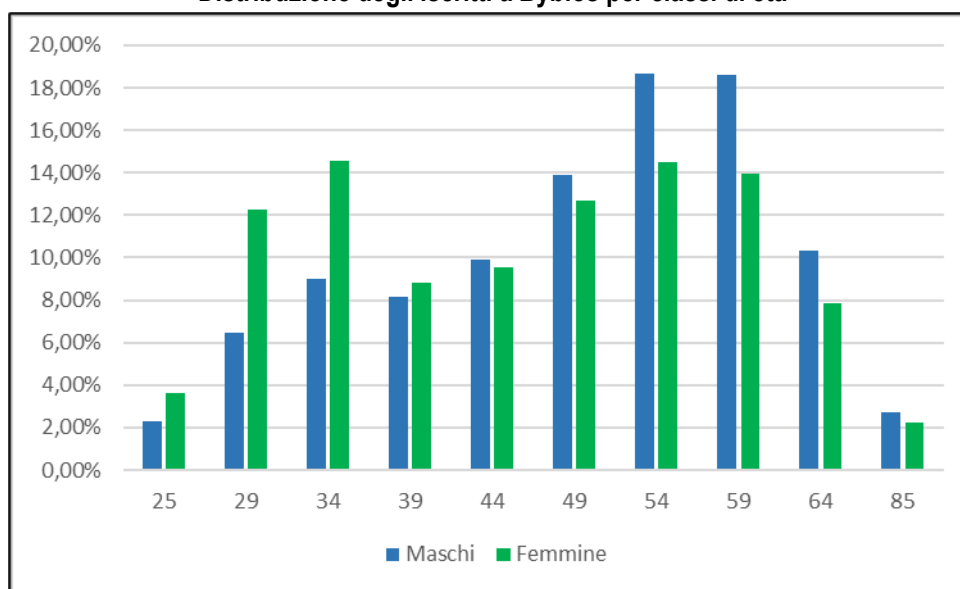
Al 31.12 2023 gli iscritti al Fondo erano 38.862, dei quali 25.489 maschi e 13.373 femmine.

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

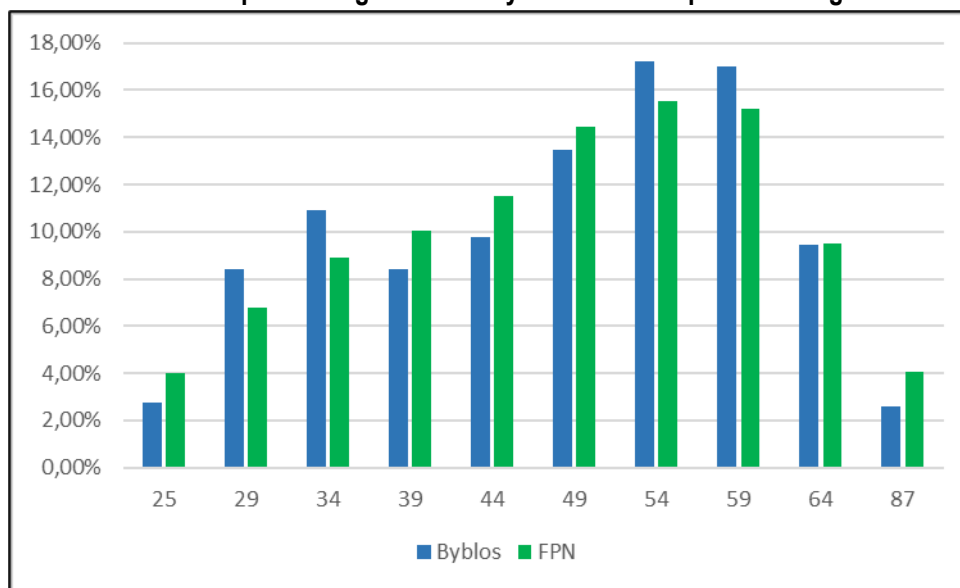


A fine 2023, dei 38.862 iscritti, 7.026 avevano una posizione a zero e altri 7.673 avevano una posizione inferiore a 23 euro; di questi 14.696 aderenti, ben 6.659 risultavano iscritti precedentemente al 31.12.2022.

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.

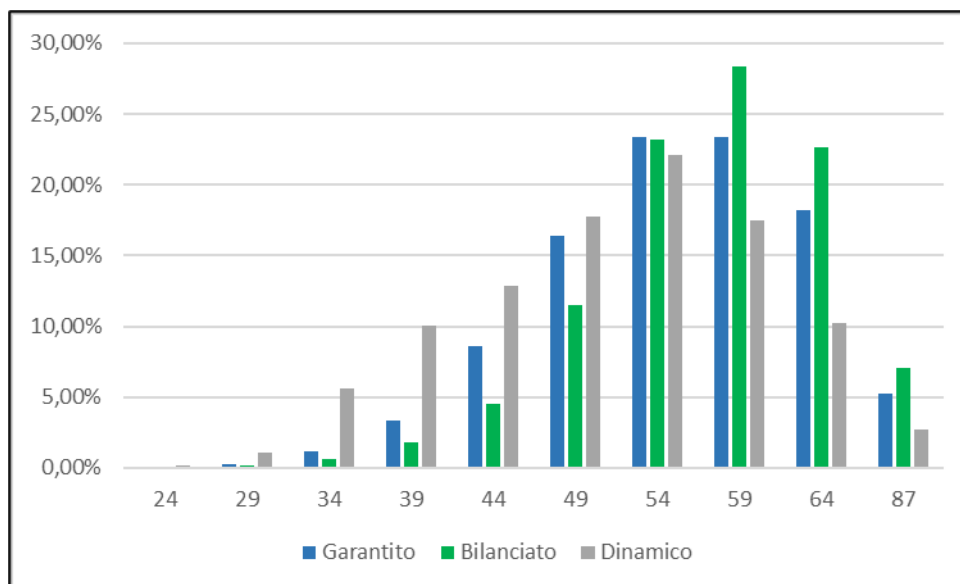
Distribuzione per età degli iscritti a Byblos e ai fondi pensione negoziali



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

solamente 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 |

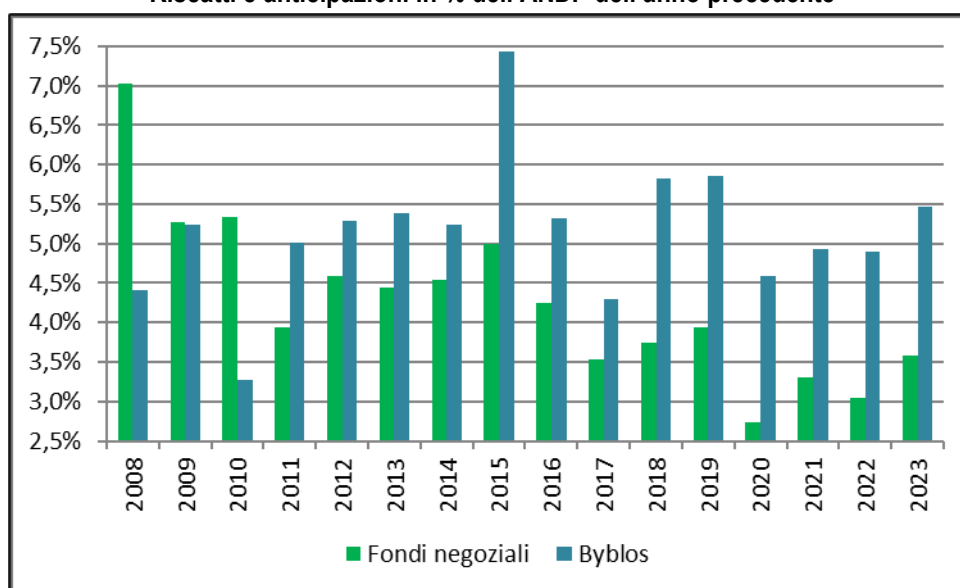
2.6. Orizzonte temporale del Fondo

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 illiquide. 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 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.

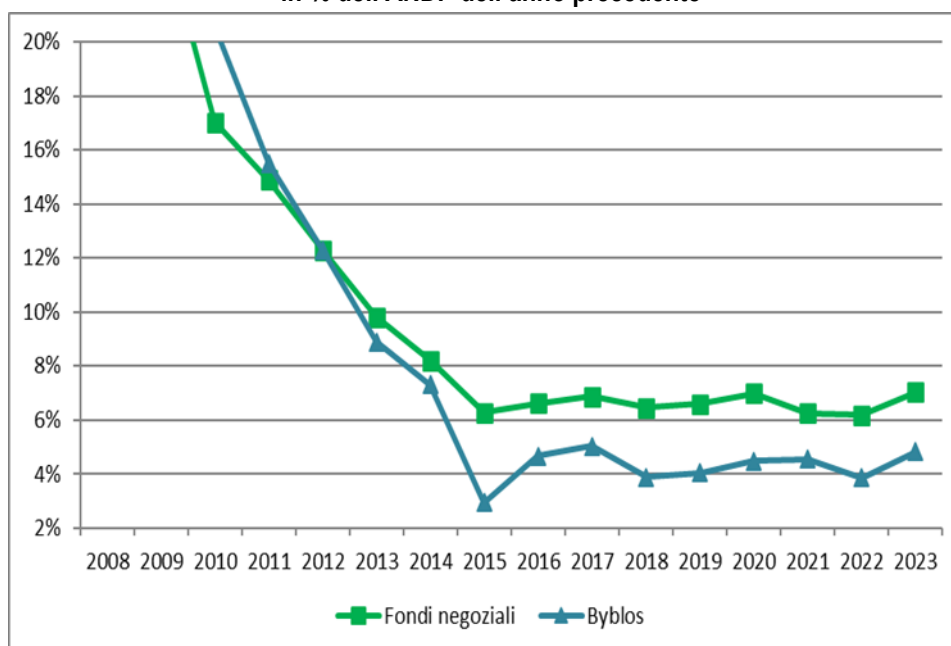
Riscatti e anticipazioni in % dell'ANDP dell'anno precedente



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:

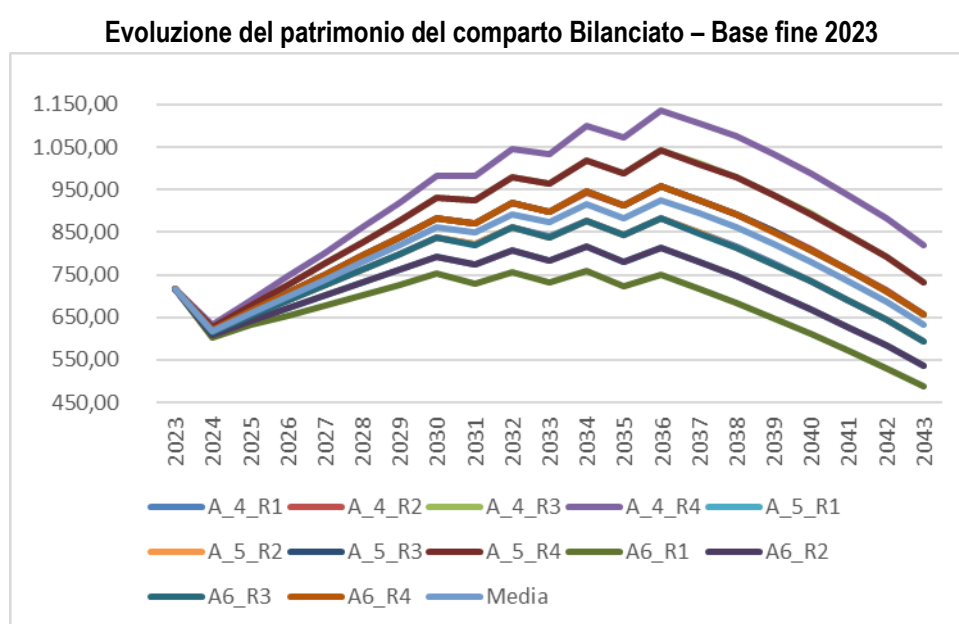
- popolazione chiusa;
- età di pensionamento:
 - 2024 – 61 anni;
 - 2025 – 62 “
 - 2026 – 63 “
 - 2027 – 64 “
 - 2028 – 65 “
 - 2029 – 66 “
 - 2030/2031 – 67 “
 - 2032/2033 – 68 “
 - 2034/2035 – 69 “
 - 2036 e seguenti – 70 “.
- rendimento del patrimonio pari a 1, 2, 3 e 4%;
- anticipazione e riscatti 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).



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 analogamente 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 | Mandati in | Investimenti |
|-------------------------|--------------|----------------|--------------|
| | Tradizionali | private assets | 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.

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 | | | Premi per il rischio su inflazione |
|---|--|--------------------|------------|-----------|------------|----------|---------------------|-------------|------------------|------------------------------------|
| | | | | | | | 5 anni (1) | 10 anni (1) | 20 e 35 anni (2) | |
| EGBO | 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 | | | | | | | | | | |
| 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 | | | | | | | | | | |
| 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 COMP

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 retribuzione¹. Ricordiamo che il tasso

¹ Rapporto n. 25 del MEF "Tendenze di medio-lungo periodo del sistema pensionistico e socio-sanitario – 2024" (pag. 173).

di sostituzione netto stimato è superiore e compreso fra il 66 e il 75% dell'ultima retribuzione². 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.

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 pensione⁴.

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

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" (pag. 183).

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".

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;
- 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 **scenari** 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. Caratteristiche dei mandati

3.5.1. Comparto Garantito

Il mandato non ha un benchmark di riferimento, ma un obiettivo 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% |
| <i>di cui</i> | | |
| 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%.

Sintesi delle caratteristiche dei mandati

| | |
|--------------------------|--|
| Mandato | Garantito |
| Tipologia mandato | Multi-asset |
| Numero mandati | 1 |
| Durata | 10 anni (dal 1/07/2020 al 30/06/2030) |
| Obiettivo | Conseguire un rendimento comparabile al tasso di rivalutazione del TFR, tenuto conto del rischio assunto e delle garanzie prestate |
| Parametro di riferimento | Tasso di rivalutazione del TFR |
| Titoli azionari | 0-15% |
| Titoli obbligazionari | 85-100% |
| OICR | Max 30% |
| Stile di gestione | Attivo |
| Indicatore di rischio | Volatilità (annua) Max 4,5% |
| Esposizione valutaria | Max 30% |
| Turnover portafoglio | Max 100% annuo |
| Struttura commissionale | <u>Fissa</u> : al gestore sono riconosciute una commissione a titolo di gestione e una commissione per le garanzie prestate (entrambe in % del patrimonio in gestione) |

3.5.2. 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 componente 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.

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:

Variatione trimestrale del Cash Multiple non inferiore a -0,15.

Arcmont Senior Loan Fund I(A) SLP

Impegno: € 20.000.000 (esposizione netta €1.735.552)

Nav al 31 dicembre 2025: € 5.734.676

Politica di investimento: Private debt Europeo (senior loan)

Sintesi delle caratteristiche dei mandati

| Mandato | Bilanciato globale multi-asset | Private Asset |
|--------------------------------|--|---|
| Tipologia mandato | Multi-asset | Multi-asset in FIA |
| Numero mandati | 4 | 1 |
| Durata | 3 anni | 10 anni |
| Obiettivo | Conseguire un rendimento superiore al benchmark di riferimento nel rispetto del limite previsto per l'Indicatore di rischio | Massimizzare il parametro di riferimento nel rispetto del limite previsto per l'Indicatore di rischio |
| Parametro di riferimento | Benchmark: - Azioni mondiali 19,5% - Azioni Europa 4,5% - Azioni mondiali small cap 3% - Azioni mercati emergenti 3% - Obbligazioni governative area euro 1-3 anni 20% - Obbligazioni globali aggregate (coperte in euro) 45% - Obbligazioni globali high yield (coperte in euro) 5% | Parametro reddituale (di medio/lungo termine): cash multiple |
| Titoli azionari | 20-40% | Min 20% in OICR di private equity Min 30% in OICR di private debt/direct lending Min 20% in OICR di real asset |
| Titoli obbligazionari | 60-80% | Min 70% in OICR che investono prevalentemente (50% o più del proprio capitale) in società residenti in Europa Max 25% in OICR del gruppo del gestore Max 25% in OICR che investono prevalentemente in altri OICR (cd. "Fondi di Fondi") |
| Titoli corporate | Obbligazioni Corporate Max 35% di cui High Yield Max 10% | |
| OICR | Max 30% | Max 100% |
| Stile di gestione | Attivo | Attivo |
| Indicatore di rischio | TEV (annua) Max 4% | Variazione trimestrale del cash multiple non inferiore a -0,15 |
| Esposizione valutaria non euro | Max 30% | - |
| Turnover portafoglio | Max 130% annuo | - |
| Struttura commissionale | <u>Fissa</u> : in % del patrimonio in gestione <u>Incentivo</u> : in % dell'eventuale overperformance rispetto al parametro di riferimento (e del patrimonio in gestione), corrisposta alla scadenza del mandato | <u>Fissa</u> : in % al valore patrimoniale netto dei FIA di terzi selezionati dal gestore |

3.5.3. 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.

Sintesi delle caratteristiche dei mandati

| | |
|--------------------------|---|
| Mandato | Bilanciato globale multi-asset |
| Tipologia mandato | Multi-asset |
| Numero mandati | 1 |
| Durata | 3 anni |
| Obiettivo | Conseguire un rendimento superiore al benchmark di riferimento nel rispetto del limite previsto per l'Indicatore di rischio |
| Parametro di riferimento | Benchmark: - Azioni mondiali 11% - Azioni mondiali (coperte al in euro) 28% - Azioni Europa 9% - Azioni mondiali small cap 6% - Azioni mercati emergenti 6% - Obbligazioni governative area euro 1-3 anni 15% - Obbligazioni globali aggregate (coperte in euro) 25% |
| Titoli azionari | 40-70% |
| Titoli obbligazionari | 30-60% |
| Titoli corporate | Obbligazioni Corporate Max 30% di cui High Yield Max 10% |
| OICR | Max 30% |
| Stile di gestione | Attivo |
| Indicatore di rischio | TEV (annua) Max 6% |
| Esposizione valutaria | Max 30% |
| Turnover portafoglio | Max 150% annuo |
| Struttura commissionale | <u>Fissa</u> : in % del patrimonio in gestione <u>Incentivo</u> : in % dell'eventuale overperformance rispetto al parametro di riferimento (e del patrimonio in gestione), corrisposta alla scadenza del mandato |

3.6. 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 ("commitment")):

- 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'Investimento. 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'esposizione al rischio equity pari al 70%, impattando sull'esposizione complessiva 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:

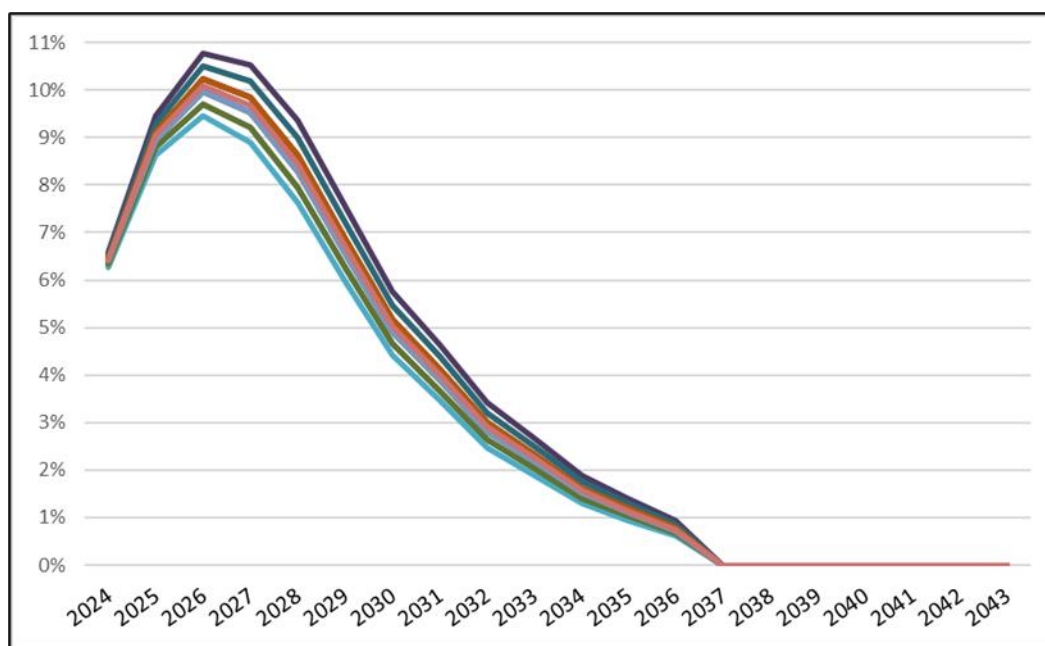
- è stato stimato, con l'aiuto del gestore, il piano di richiami e di restituzioni di capitale del programma di investimento in corso di realizzazione da parte di Neuberger Berman;
- i valori dell'esposizione totale stimata a fine di ogni anno (che non tiene conto dei rendimenti realizzati, ma solo del 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.

3.7. 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.

3.8. 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.

3.9. 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 informazioni consultare il sito internet nella sezione "Informativa sulla sostenibilità".

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.

3.10. Nuova Asset Allocation Strategica del Comparto Dinamico a partire dal 1° giugno 2026

Dal 1° giugno 2026 il Comparto Dinamico subirà una modifica dell'asset allocation strategica: si passerà dall'attuale ripartizione 60% azionario e 40% obbligazionario alla nuova allocazione 70% azionario e 30% obbligazionario.

L'aumento della componente azionaria è finalizzato a offrire maggiori opportunità di rendimento agli aderenti, in coerenza con il profilo di rischio del comparto e con la possibilità, già introdotta, di costruire una propria strategia di investimento attraverso lo strumento del Multicomparto.

Di seguito la nuova composizione del benchmark che il gestore è tenuto a battere 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 | 15,00% |
| Azioni globali mercati sviluppati Euro hedged MSCI World TR Net Euro hedged | MXWOHEUR | 35,00% |
| Azioni globali mercati sviluppati MSCI World TR Net Euro | MSDEWIN | 10,50% |
| Azioni europee mercati sviluppati MSCI Europe TR Euro | MSDEE15N | 10,50% |
| Azioni globali società a piccola capitalizzazione mercati sviluppati MSCI World Small Cap TR Net Euro | MSDEWSCN | 7,00% |
| Azioni globali mercati emergenti MSCI Emerging Markets TR Net Euro | MSDEEEMN | 7,00% |

4 Modifiche apportate nell'ultimo triennio

| DATA | DESCRIZIONE SINTETICA DELLE MODIFICHE APPORTATE |
|-------------------|---|
| 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 investimento 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 |
| 27 marzo 2026 | Definizione nuova AAS del Comparto Dinamico in vigore dal 1° giugno 2026 |