



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 28 maggio 2026

In vigore dal 1° giugno 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.....	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. Trasferimenti verso altre forme previdenziali.....	9
	2.6.3. Età media al pensionamento.....	10
	2.6.4. Evoluzione del patrimonio del comparto Bilanciato	10
3	Gestione delle risorse.....	11
	3.1. Articolazione dell'offerta	11
	3.1.1. Comparti.....	11
	3.1.2. Profilo Life Cycle	12
	3.2. Asset allocation strategica.....	13
	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. Caratteristiche dei mandati.....	19
	3.5.1. Comparto Garantito.....	19
	3.5.2. Comparto Bilanciato	21
	3.5.3. Comparto Dinamico.....	24
	3.6. Gestione diretta	26
	3.7. Controparti di negoziazione.....	29
	3.8. Conflitti d'interesse	29
	3.9. Aspetti ambientali, sociali e di governo societario (ESG) presi in considerazione nell'attività di investimento	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, inscrevendolo 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

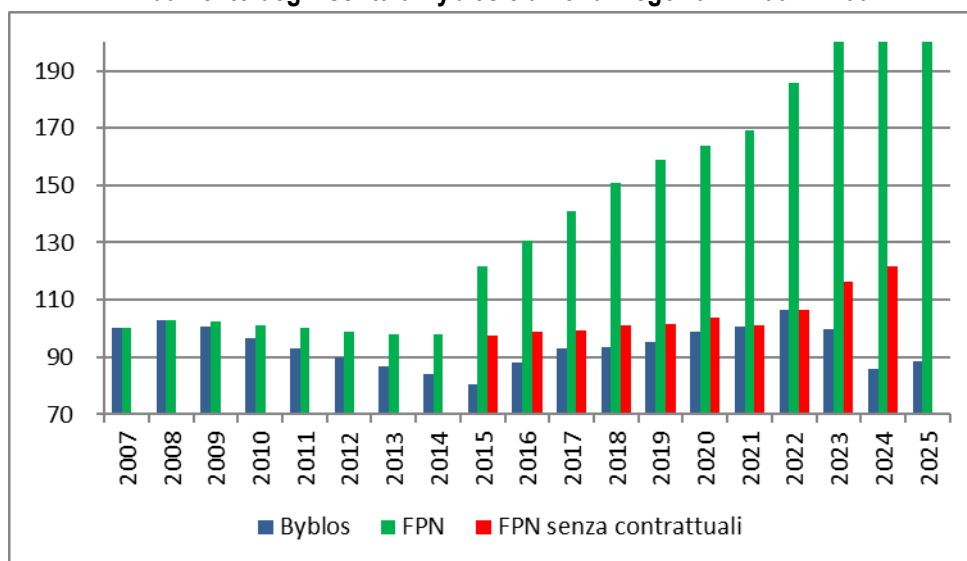
Le analisi presentate in questo capitolo sono state condotte utilizzando il database fornito dal ervice amministrativo Previnet, contenente il dettaglio delle posizioni degli aderenti al Fondo al 31 dicembre 2025.

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.

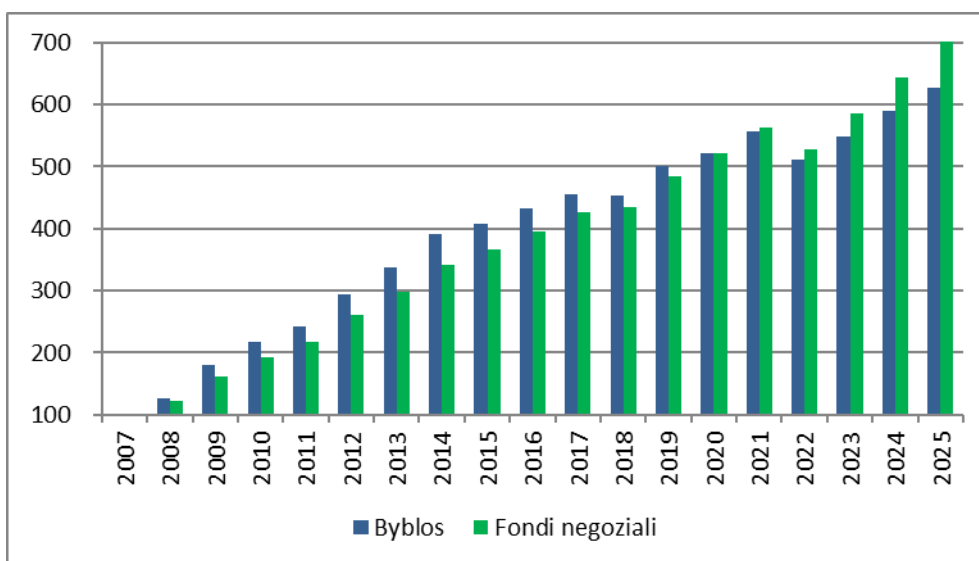
Byblos ha avuto una dinamica di iscrizioni più debole del sistema dei fondi negoziali. Nel 2025 i fondi negoziali hanno avuto un incremento di adesioni al netto di quelle contrattuali. Anche Byblos ha avuto un aumento degli iscritti di 1.044 unità rispetto al 2024 dopo due anni di calo, dovuto alla cancellazione di migliaia di posizioni inattive, prevalentemente di origine contrattuale.

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



Il patrimonio ha invece avuto un andamento sostanzialmente 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 2025 gli iscritti al Fondo erano 34.516, dei quali 23.777 maschi e 10.739 femmine.

Il peso percentuale delle femmine all'interno del Fondo è pari al 31,1%, superiore a quello del sistema dei fondi pensione negoziali (27,6%) a fine 2024.

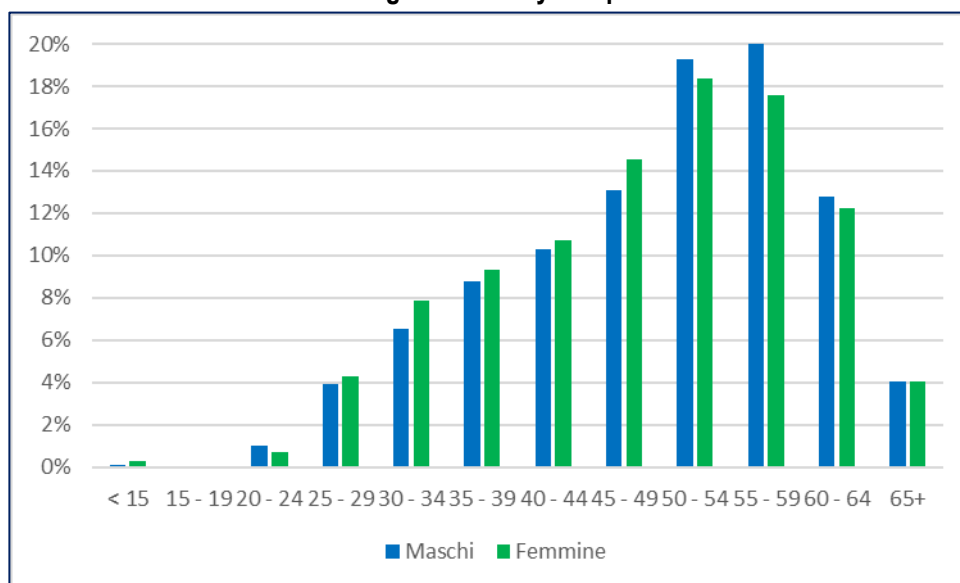
La popolazione di iscritti a Byblos ha un'età media di 48,6 anni, superiore a quella media dei fondi negoziali a fine 2024 (46,1).

Notiamo che l'età media degli iscritti nel periodo 2021-2025 è molto più bassa, e pari a 40,4 anni.

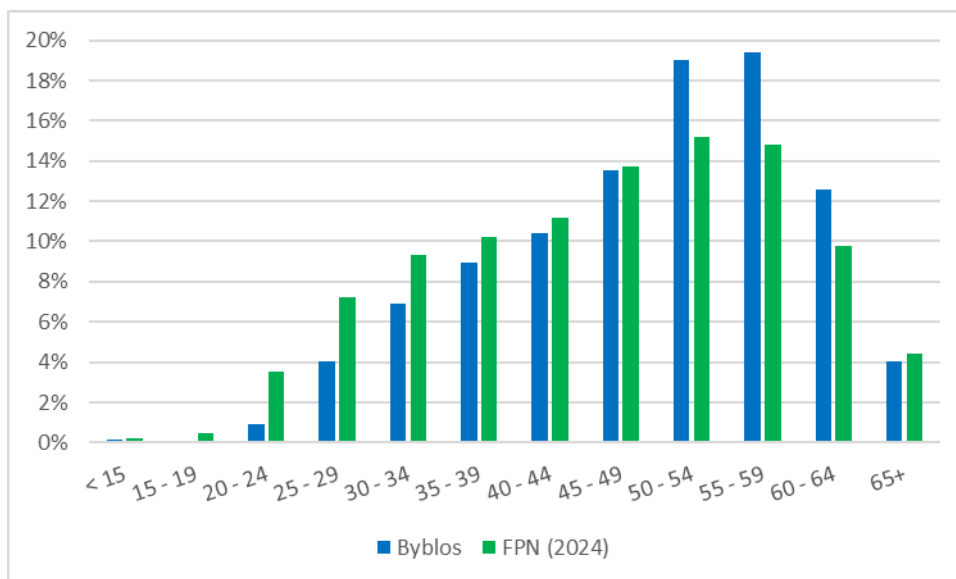
Sesso	Fondo Byblos			Fondi negoziali (*)	
	Numero	Peso %	Età media	Peso %	Età media
Maschi	23.777	68,9%	48,8	72,4%	46,0
Femmine	10.739	31,1%	48,1	27,6%	46,4
Totale	34.516	100,0%	48,6	100,0%	46,1

(*) Dati a fine 2024

Distribuzione degli iscritti a Byblos per classi di età



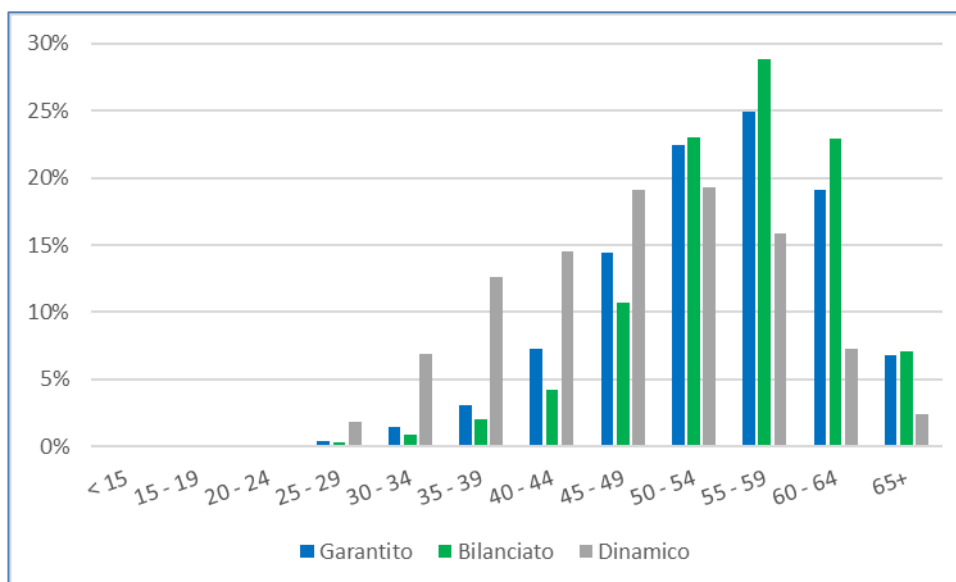
Distribuzione per età degli iscritti a Byblos e ai fondi pensione negoziali



La distribuzione per età degli iscritti non da pienamente idea del posizionamento demografico di ciascun comparto, perché agli iscritti più anziani è normalmente associato un patrimonio più elevato.

Come si può vedere dal grafico seguente, nel comparto Bilanciato la componente di patrimonio di competenza di aderenti con più di 55 anni di età è significativamente più elevata, ed è pari al 58,8% del patrimonio. Per i comparti Garantito e Dinamico questa componente ha un peso più basso e pari, rispettivamente, al 50,86% e al 25,51%.

Distribuzione per età del patrimonio dei comparti



In termini assoluti, nel comparto Bilanciato 79 mln di euro circa sono riferibili ad aderenti che hanno 63 e più anni, e cioè l'età nella quale mediamente si rilevano le liquidazioni per prestazione pensionistica. Poiché nelle simulazioni si assume che tutti gli aderenti escano al compimento dell'età di pensionamento (nel primo anno stimata in 63).

2.3. Adesioni contrattuali

In Byblos le adesioni contrattuali, introdotte nel 2017, hanno via via assunto maggiore importanza, fino a rappresentare circa un quarto degli iscritti. In seguito al rinnovo del CCNL del settore cinematografico, che ha previsto la cancellazione della contribuzione contrattuale da gennaio 2023, e alla recente cancellazione di numerose posizioni inattive, il peso si è ridotto al 10%.

A fine anno le adesioni contrattuali erano 3.444, con una posizione media molto bassa e pari a 150 euro.

Va ricordato che il Fondo ogni anno procede alla cancellazione delle posizioni per le quali la posizione rimane a zero per più di un anno, così come previsto dalla delibera sulla trasparenza COVIP. Per questo motivo, rispetto al 2023, il numero di iscritti contrattuali si è ridotto di oltre 6.000 unità.

Distribuzione degli iscritti per modalità di adesione

Tipo adesione	Numero	Totale posizioni	Posizione media
Collettiva	28.415	1.060.028.804	37.305
Collettiva senza TFR	103	443.088	4.302
Collettiva solo TFR	1.107	22.128.679	19.990
Contrattuale	3.444	516.801	150
Individuale con TFR	22	942.404	42.837
Tacita	1.425	23.804.237	16.705
Totale	34.516	1.107.864.013	32.097

Da notare che, in linea con quanto si verifica negli altri fondi pensione, una quota elevata di iscritti contrattuali, pari a 2.400 iscritti, risulta senza contribuzione nel 2025.

2.4. Aziende

A fine 2025 le aziende che risultano associate al Fondo nel DB di Previnet erano 2.377, ma erano attive solo 1.731.

La differenza spiega l'elevato numero di aziende nel DB di Previnet, 774 per 2.012 aderenti, che non avevano versato contributi nell'anno precedente.

Il settore è molto frammentato. 1.870 aziende hanno meno di 10 dipendenti iscritti al Fondo, e di queste 920 hanno un solo aderente. Solo 10 aziende hanno più di 500 dipendenti.

Se ordinate per patrimonio presso il Fondo, le prime 20 aziende rappresentano il 30,6% degli iscritti e il 33% dei contributi versati nel 2025.

2.5. I comparti

Gli iscritti ai comparti con posizione superiore a 0 a fine 2025 erano 34.048, su un totale di 34.516. Rispetto all'analisi svolta a fine 2023, notiamo che il numero di iscritti con posizioni a zero si sono ridotti da 7.026 a 468. La maggior parte degli iscritti e del patrimonio di Byblos è concentrata nel comparto Bilanciato.

Analogamente a quanto si osserva in altri fondi pensione non c'è differenza significativa fra età media degli iscritti al comparto Bilanciato e al comparto Garantito, mentre si nota che l'età media degli aderenti ai comparti Dinamico è significativamente più bassa a pari a 40,4 anni.

Se si considerano i soli aderenti con data iscrizione successiva al 1° gennaio 2021 si osserva che le adesioni al comparto Dinamico rappresentano oltre un terzo del totale, con un'età media di 37,5 anni.

Dati di sintesi sui comparti

Comparto	Numero iscritti (posizione > 0)	Patrimonio	Età media	Isritti ultimi 5 anni	Patrimonio	Età media
Garantito	7.811	219.941.560	49,32	1.324	12.148.948	42,17
Bilanciato	21.480	792.456.229	50,55	3.165	30.898.038	42,24
Dinamico	4.757	95.466.224	40,41	2.249	21.181.068	37,50
Totale	34.048	1.107.864.013		6.738	64.228.054	

2.6. Orizzonte temporale del Fondo

2.6.1. Riscatti e anticipazioni

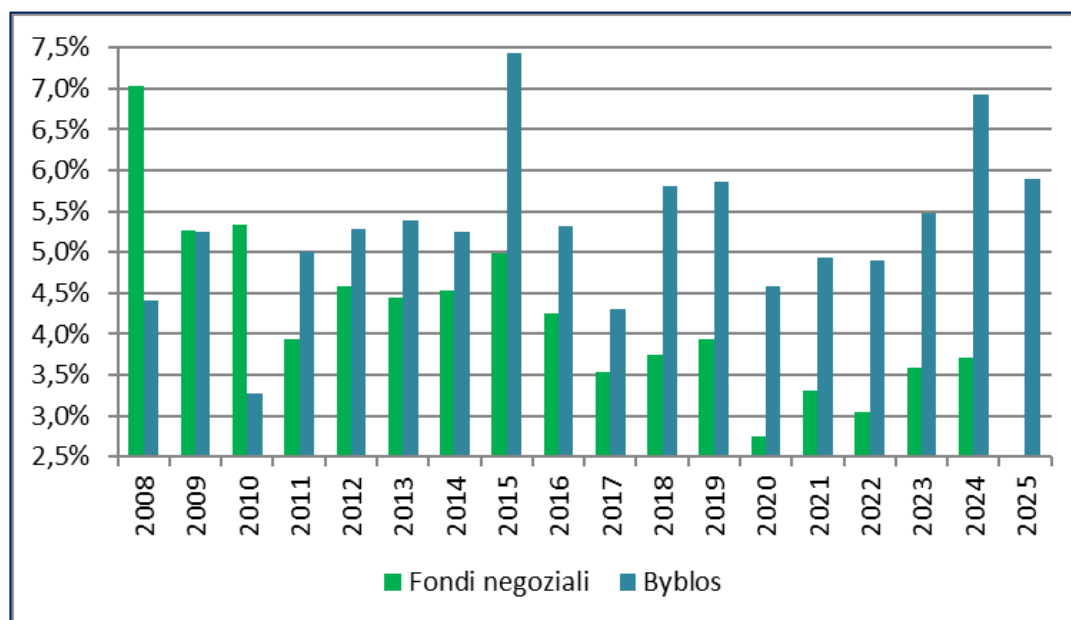
Per valutare la capacità della gestione previdenziale di sostenere nel tempo un investimento in asset illiquidi è utile stimare quanto sia importante la componente non demografica delle uscite, quella cioè derivante da riscatti e anticipazioni e da trasferimenti ad altre forme previdenziali.

Come si può vedere dal grafico, per Byblos negli ultimi anni il valore del rapporto fra riscatto e anticipazioni e ANDP è stato superiore a quello dei fondi negoziati. Negli ultimi cinque anni la differenza è di circa il 2%.

Il Fondo è invece in linea con il sistema se si considera il rapporto fra contributi e ANDP (circa 9,51% all'anno contro 9,94% in media negli ultimi 5 anni).

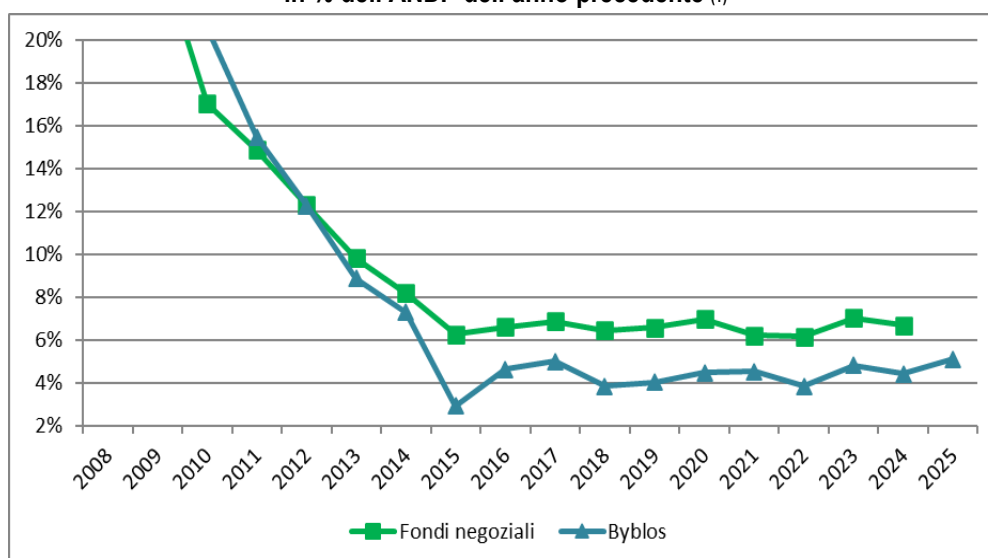
La differenza fra le due grandezze per Byblos è perciò più bassa di oltre 2 punti percentuali rispetto al sistema dei fondi negoziati, il che indica una minore capacità di accumulazione del Fondo rispetto al sistema.

Riscatti e anticipazioni in % dell'ANDP dell'anno precedente ⁽¹⁾



(1) Il confronto per l'anno 2025 sarà disponibile dopo la pubblicazione della Relazione annuale dell'Autorità di vigilanza COVIP

Saldo netto fra contributi e riscatti e anticipazioni in % dell'ANDP dell'anno precedente ⁽¹⁾



2.6.2. Trasferimenti verso altre forme previdenziali

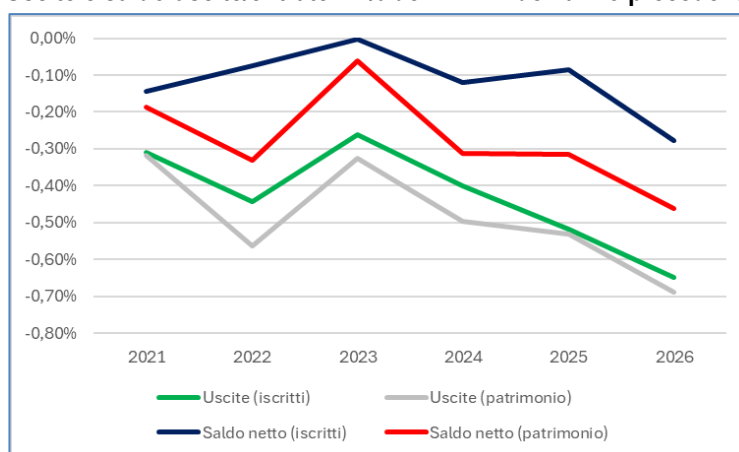
La legge di bilancio 2026 (L. 199/2025) ha previsto che il contributo datoriale, che costituiva un importante vantaggio competitivo dei fondi negoziali, sia esteso anche nel caso che l'aderente trasferisca la posizione previdenziale a una forma di previdenza individuale, fondo pensione aperto o PIP.

Va ricordato che la pressione competitiva di fondi aperti e PIP è già forte oggi anche in assenza della portabilità del contributo datoriale. A fine marzo 2026 i fondi pensione negoziali avevano circa 4,6 mln di aderenti, dei quali 4,3 mln dipendenti. Ma fondi aperti e PIP alla stessa data avevano oltre 4 mln di aderenti lavoratori dipendenti, valore in crescita rispetto a fine dicembre 2025.

Per valutare il possibile impatto delle nuove norme abbiamo analizzato l'andamento negli ultimi 5 anni del saldo netto (entrate meno uscite) e delle sole uscite dal Fondo in termini di numero di posizioni e importi verso forme di previdenza individuale, in rapporto al numero di iscritti e all'ANDP dell'anno precedente, utilizzando dati forniti dal Fondo nell'ambito di una raccolta dati svolta da Assofondipensione. Il dato 2026 non è affidabile perché è calcolato moltiplicando per quattro i numeri del primo trimestre.

Come si può vedere, il Fondo ha sempre subito uscite nette verso fondi aperti e PIP, ma queste sono sempre state molto contenute in rapporto al numero di iscritti e al patrimonio e, soprattutto, sono state parzialmente compensate da ingressi provenienti dalle stesse forme previdenziali.

Uscite e saldo uscite/entrate in % dell'ANDP dell'anno precedente



2.6.3. Età media al pensionamento

Dall'analisi dell'età media degli aderenti alla data di richiesta della liquidazione per prestazioni previdenziali emerge che negli ultimi due anni anche la popolazione di Byblos ha seguito la tendenza all'aumento dell'età di pensionamento.

Come si può vedere dal grafico nel corso dei 24 mesi da gennaio 2024 a 2025 l'età media di pensionamento è cresciuta da 61,2 anni a 62,6, oscillando fra un minimo di 60,60 (marzo 2024) e un massimo di 63,4 (luglio 2025). Notiamo che l'età media al pensionamento degli aderenti a Byblos è inferiore a quella media nazionale calcolata dall'INPS e pari a 64,8 anni.

Età media al pensionamento nel biennio 2024-2025



2.6.4. Evoluzione del patrimonio del comparto Bilanciato

E' stata stimata l'evoluzione del patrimonio del comparto Bilanciato facendo le seguenti ipotesi:

- Popolazione chiusa;
- età di pensionamento:
 - o 2026 – 63 anni;
 - o 2027 – 64 “
 - o 2028 – 65 “
 - o 2029 – 66 “
 - o 2030/2033 - 67 “
 - o 2034/2035 - 68 “
 - o 2036/2037 – 69 “
 - o 2038 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%;

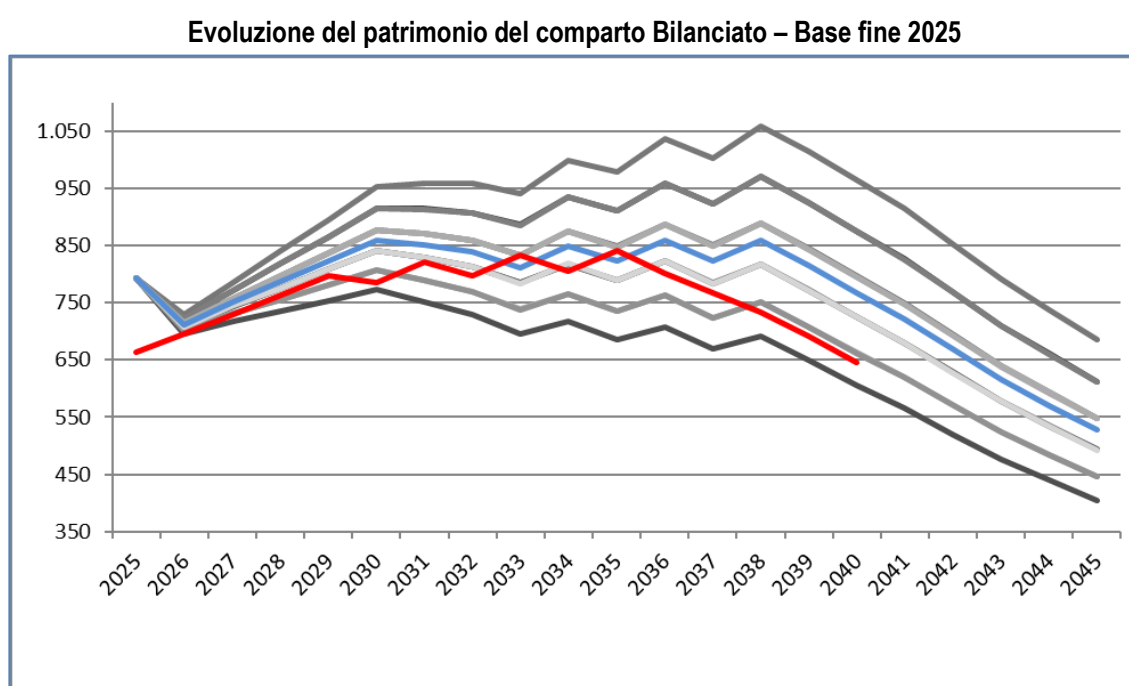
L'età di pensionamento nei prossimi anni è stata stimata assumendo un graduale innalzamento rispetto all'età media degli iscritti a Byblos che hanno liquidato la posizione nel 2025, pari a 62,5 anni.

Il grafico seguente illustra l'evoluzione del patrimonio nei prossimi 20 anni nelle dodici combinazioni possibili di rendimento e riscatti e 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 2036 e il 2039 per poi scendere.

Il valore medio delle 12 simulazioni raggiunge un massimo di 840 mln nel 2036 e poi scende a 527 mln di euro nel 2045.

Nel grafico abbiamo anche inserito la media delle stime di patrimonio fatta nel 2024 (linea di colore rosso) sul patrimonio a fine 2023.



Alla luce delle novità normative introdotte dalla legge di bilancio 2026 questi valori sono soggetti a possibili forti variazioni. In positivo perché le nuove norme in vigore dal 1° luglio 2026 prevedono l'adesione dei nuovi assunti alla previdenza complementare (anche se, considerando l'età e l'allocazione prevista dal profilo life-cycle, si tratterà probabilmente di adesioni al comparto Dinamico). Inoltre, la conversione a adesione esplicita da parte degli iscritti contrattuali migliorerebbe tutti i valori. In negativo, perché le nuove norme sulla portabilità del contributo datoriale renderanno più facile l'uscita di aderenti verso altre forme previdenziali individuali.

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 70% 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 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.

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 sono divulgate nel "Regolamento Multi-comparto e Life cycle" pubblicato sul sito del Fondo.

3.2. Asset allocation strategica

L'asset allocation strategica attualmente in vigore, recepisce alcune modifiche rispetto alla precedente. Per il comparto Dinamico è stato aumentato il peso della componente azionaria dal 60% al 70%. Tale scelta è finalizzata 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.

In relazione al comparto Dinamico, l'incremento della componente azionaria è stato attuato mediante una revisione dei pesi all'interno del benchmark esistente, senza l'introduzione di nuovi indici. In particolare, si evidenzia un aumento significativo del peso dell'indice MSCI World a cambio coperto (dal 28% al 35%), a fronte di una riduzione rilevante dell'indice che rappresenta i titoli governativi mondiali (dal 25% al 15%). Le restanti componenti hanno registrato variazioni più contenute, mantenendo sostanzialmente invariata la struttura complessiva e il livello di diversificazione.

Va precisato che l'allocazione agli investimenti alternativi illiquidi è attualmente rappresentata 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° giugno 2026 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)	10 anni (1)	20 e 35 anni (2)
EGBO	Cash euro 3 mesi	1,63%	0,54%	10,00%	-	-	2,10%	2,10%	2,25%
LEGITREU	Bloomberg Barclays Euro-Aggregate Government 1-3 Year TR Index	2,18%	1,40%	-	20,00%	15,00%	2,50%	2,50%	2,50%
GVI0	The BofA Merrill Lynch 1-5 Year Italy Government Index	3,04%	2,95%	35,00%	-	-	3,50%	3,05%	3,25%
EGOV	The BofA Merrill Lynch 1-5 Year Euro Government Index	2,42%	2,00%	30,00%	-	-	2,75%	2,75%	2,75%
EROV	The BofA Merrill Lynch 1 - 5 year euro Corporate Index	3,03%	2,44%	20,00%	-	-	3,25%	3,25%	3,50%
LEGATREH	Bloomberg Barclays Global-Aggregate Total Return Index Value Hedged EUR	2,99%	3,31%	-	45,00%	-	3,30%	3,65%	3,25%
LGTRTREH	Bloomberg Barclays Global Treasuries Total Return Index Value Hedged EUR	2,77%	3,27%	-	-	15,00%	3,00%	3,10%	3,00%
LG30TREH	Bloomberg Barclays Global High Yield Total Return Index Value Hedged EUR	6,44%	9,03%	-	5,00%	-	5,45%	5,30%	5,00%
NDDUWI	Azioni mondiali	7,83%	14,35%	5,00%	19,50%	10,50%	7,95%	7,00%	6,00%
MXWOEUR	Azioni mondiali Euro Hedged_TR	6,88%	14,18%	-	-	35,00%	6,95%	6,00%	6,00%
NDDUE15	Azioni Europa	6,29%	14,85%	-	4,50%	10,50%	7,00%	7,00%	6,00%
NCUDWI	Azioni small - cap	10,21%	16,82%	-	3,00%	7,00%	7,50%	7,50%	7,00%
NDUEEGF	Azioni Mercati Emergenti	9,91%	18,83%	-	3,00%	7,00%	8,50%	8,35%	7,00%
Totale				100,0%	100,0%	100,0%			
Rendimento storico (3)				2,95%	4,52%	6,04%			
Inflazione storica (3)				2,00%	2,00%	2,00%			
Rendimento storico reale				0,95%	2,52%	4,04%			
Volatilità storica annualizzata (3)				2,05%	4,95%	9,83%			
Rendimento atteso comparto - Lordo nominale									
5 anni				3,31%	4,60%	5,95%			
10 anni				3,10%	4,56%	5,52%			
20 anni				3,19%	4,07%	5,17%			
Rendimento atteso comparto - Netto nominale									
5 anni				2,36%	3,58%	4,73%			
10 anni				2,19%	3,55%	4,38%			
20 anni				2,26%	3,14%	4,09%			
Rendimento atteso comparto - Netto reale							Inflazione attesa		
5 anni				0,36%	1,58%	2,73%	2,00%	(1)	
10 anni				0,19%	1,55%	2,38%	2,00%	(1)	
20 anni				0,26%	1,14%	2,09%	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%	5,40%			
10 anni				4,10%	4,60%	5,40%			
20 anni				4,10%	4,60%	5,40%			

(1) Sondaggio EIC marzo 2026 - 60 società partecipanti
(2) Inflazione attesa più premio per il rischio
(3) Valori medi mensili annualizzati dal 31.12.1998 al 31.12.2025
(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 60 gestori svolto dall'advisor LCG Advisory con riferimento al 31 marzo 2026. 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 – 31.12.2025.

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 – 12.2025
- 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	0,02%	34,86%	66,28%	0,62%
	Bilanciato	1,73%	19,42%	35,69%	1,60%
	Dinamico	8,32%	23,27%	31,93%	3,20%
10 anni	Garantito	0,00%	43,33%	91,33%	0,44%
	Bilanciato	0,12%	11,10%	26,75%	1,14%
	Dinamico	3,56%	18,75%	27,88%	2,27%
20 anni	Garantito	0,00%	31,93%	95,79%	0,30%
	Bilanciato	0,01%	10,46%	34,46%	0,80%
	Dinamico	0,79%	14,03%	25,72%	1,59%

(*) 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 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:

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” (pag. 183).

- 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 2025, pari a 49,3 anni per il Garantito, 50,5 anni per il Bilanciato e 40,4 per il Dinamico. Perciò, assumendo un'età di pensionamento di 70 anni, gli anni di permanenza media nei profili sono rispettivamente circa 21, 20 e 30.

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 62,5 anni. Assumendo che l'età di pensionamento cresca gradualmente fino a 67 anni nei prossimi 5 anni, le simulazioni per l'orizzonte di permanenza nel Fondo di 5 anni sono state fatte sui valori medi di retribuzione e posizione accumulata delle coorti di età 61, 62 e 63 anni.

per la parte più anziana è stata assunta un'età di pensionamento di 64 anni.

Gli «aderenti tipo» sono perciò gli iscritti al Fondo che hanno un'età compresa nei tre intervalli 34-36, 49-51 e 61-63 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 31.12.2024;
- Contribuzione del TFR pari al 100%;
- Posizione al 31.12.2025 maggiore di 0 euro;
- Contributi nel 2025 maggiori di 0 euro.

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".

Il numero totale di iscritti che hanno queste caratteristiche è di 19.125. Gli iscritti appartenenti alle tre fasce sono:

– 34-36 anni:	1.053
– 49-51 anni	2.298
– 61-63 anni	973

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 2,80% (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 – 31.12.2025;
- Continuità di contribuzione e assenza di anticipazioni;
- Anno di pensionamento coerente con l'attuale normativa, approssimato in:
 - 67 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	27.217	6.314	9,70%	102.925	394.828	4,80%	18.935	18,40%
	35	70	35	36.455	15.158	9,70%	102.578	336.566	4,80%	16.141	15,74%
	50	70	20	37.979	46.235	9,70%	68.594	193.703	4,80%	9.290	13,54%
	62	67	5	38.142	62.266	9,70%	44.217	90.605	4,24%	3.842	8,69%
Bilanciato	25	70	45	27.217	6.314	9,70%	102.925	478.235	4,80%	22.936	22,28%
	35	70	35	36.455	15.158	9,70%	102.578	394.006	4,80%	18.896	18,42%
	50	70	20	37.979	46.235	9,70%	68.594	216.769	4,80%	10.396	15,16%
	62	67	5	38.142	62.266	9,70%	44.217	95.278	4,24%	4.041	9,14%
Dinamico	25	70	45	27.217	6.314	9,70%	102.925	569.473	4,80%	27.311	26,53%
	35	70	35	36.455	15.158	9,70%	102.578	452.462	4,80%	21.699	21,15%
	50	70	20	37.979	46.235	9,70%	68.594	238.773	4,80%	11.451	16,69%
	62	67	5	38.142	62.266	9,70%	44.217	99.248	4,24%	4.209	9,52%
Life cycle	25	70	45	27.217	6.314	9,70%	102.925	568.799	4,76%	27.075	26,31%

(1) Stima su dati al 31.12.2025 - Vedi testo

(2) Mediana dei valori simulati

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 leggermente 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 e la quota parte destinata a RITA sono destinati a questo comparto.

Orizzonte temporale: 5 anni

Rendimento reale medio annuo netto atteso: 0,36%

Volatilità storica del rendimento annualizzata: 2,05%

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: 34,86%
 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: 3,29 anni al 30 aprile 2026.

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: 1,55%

Volatilità storica del rendimento annualizzata: 4,95%

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: 11,10%

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
- BNP Pariba AM (già Axa IM)
- 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: 4,82 anni al 30 aprile 2026

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:

Variazione 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 30 aprile 2026: € 3.371.143

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	<p>Benchmark:</p> <ul style="list-style-type: none"> - 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 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 obbligazionari	60-80%	
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	<p><u>Fissa</u>: in % del patrimonio in gestione</p> <p><u>Incentivo</u>: in % dell'eventuale overperformance rispetto al parametro di riferimento (e del patrimonio in gestione), corrisposta alla scadenza del mandato</p>	<p><u>Fissa</u>: in % al valore patrimoniale netto dei FIA di terzi selezionati dal gestore</p>

3.5.3. Comparto Dinamico

Orizzonte temporale: 20 anni

Rendimento reale medio annuo netto atteso: 2,09%

Volatilità storica del rendimento annualizzata: 9,83%

Devianza standard del rendimento annualizzata su 20 anni: 1,59%

Probabilità di non realizzare il rendimento obiettivo (shortfall risk) di recupero del capitale in termini reali: 14,03%

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° giugno 2026. Si precisa che l'attività di verifica è stata avviata dal 1° luglio

2025, a seguito dell'avvio del mandato. 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	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%

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

Categoria	Esposizione	
	Minima	Massima
Liquidità	0,00%	100,00%
Titoli di capitale	50,00%	80,00%
Titoli di debito	20,00%	50,00%
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 80% e inferiore al 50% 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: 4,36 anni al 30 aprile 2026

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 10,5% - Azioni mondiali (coperte al in euro) 35% - Azioni Europa 10,5% - Azioni mondiali small cap 7% - Azioni mercati emergenti 7% - Obbligazioni governative area euro 1-3 anni 15% - Obbligazioni globali aggregate (coperte in euro) 15%
Titoli azionari	50-80%
Titoli obbligazionari	20-50%
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.

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 sono rimasti i fondi di Groupama (liquidato nel 2023), Green Arrow, con liquidazione prevista nel 2026, e Arcmont, che dovrebbe completare i rimborsi entro il 2027 (residuo attuale circa 3 mln di euro) salvo ulteriori estensioni.

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.

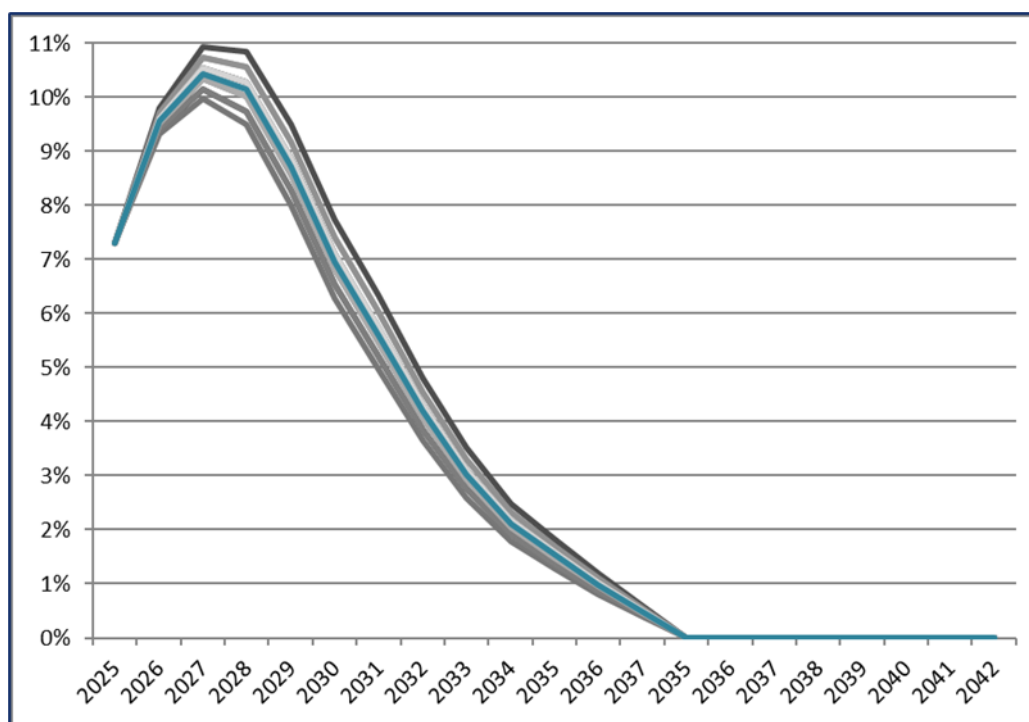
Si è perciò proceduto in questo modo:

- 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.

Saldo a fine anno	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039
Infrastrutture	17,2	22,2	25,2	25,4	23,5	21,0	18,0	15,2	12,3	9,4	6,9	4,8	2,0	-	-
Private Debt	13,0	14,4	16,4	17,4	14,7	11,3	7,2	3,1	-	-	-	-	-	-	-
Private Equity	12,5	20,7	27,8	30,7	29,4	25,9	21,3	16,3	11,9	8,4	5,6	3,7	1,9	-	-
Arcmont	5,7	2,0	1,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
FII PE	6,0	5,1	4,9	3,9	2,7	0,9	0,6	0,4	0,2	-	-	-	-	-	-
FII PD	3,6	3,7	3,1	2,3	1,3	0,7	0,6	-	-	-	-	-	-	-	-
Totale esposizione	57,95	68,11	78,42	79,78	71,65	59,78	47,70	34,95	24,41	17,82	12,53	8,42	3,91	-	-

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 biennio 2027-2028 con valori che variano fra un minimo del 9,50% e un massimo del 10,95% nell'ipotesi peggiore di combinazione rendimento/riscatti e anticipazioni, e scende nel 2035 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.

Va però ricordato che questa valutazione dipende fortemente dall'impatto della nuova normativa sull'evoluzione della platea di iscritti e delle masse in gestione nei prossimi anni.

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.

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 31.12.2023 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
1° giugno 2026	Analisi della popolazione degli aderenti al 31.12.2025. Aggiornamento delle stime di rendimento atteso, short fall risk e tasso di sostituzione per tenere conto della variazione dei rendimenti di mercato