



## **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 del 24 luglio 2023

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 la Delibera 16 marzo 2012 e con la Deliberazione del 29 luglio 2020.

# Indice

<b>1</b>	<b>Premessa e riferimenti normativi.....</b>	<b>3</b>
<b>2</b>	<b>Caratteristiche demografiche della popolazione, scelte previdenziali e orizzonte temporale del Fondo.....</b>	<b>3</b>
	2.1. Evoluzione degli iscritti e del patrimonio.....	3
	2.2. Caratteristiche della popolazione .....	4
	2.3. Adesioni contrattuali .....	6
	2.4. Aziende .....	6
	2.5. I comparti.....	6
	2.6. Orizzonte temporale del Fondo .....	7
	2.6.1. Riscatti e anticipazioni.....	7
	2.6.2. Evoluzione del patrimonio del comparto Bilanciato .....	8
<b>3</b>	<b>Gestione delle risorse.....</b>	<b>9</b>
	3.1. Articolazione dell'offerta .....	9
	3.2. Asset allocation strategica.....	10
	3.3. Stima del rendimento atteso e del “shortfall risk” dei comparti .....	10
	3.4. Stima dei tassi di sostituzione attesi dall'adesione alla previdenza complementare .....	12
	3.5. Criteri di attuazione della politica di investimento e stile di gestione .....	14
	3.6. Caratteristiche dei mandati.....	16
	3.6.1. Comparto Garantito.....	16
	3.6.2. Comparto Bilanciato .....	17
	3.6.3. Comparto Dinamico.....	20
	3.7. Gestione diretta .....	21
	3.8. Limiti e vincoli gestionali .....	23
	3.9. Commissioni di gestione .....	27
	3.10. Controparti di negoziazione.....	27
	3.11. Conflitti d'interesse .....	28
	3.12. Aspetti ambientali, sociali e di governo societario (ESG) presi in considerazione nell'attività di investimento .....	28
<b>4</b>	<b>Modifiche apportate nell'ultimo triennio .....</b>	<b>29</b>

## 1 Premessa e riferimenti normativi

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

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

Il Fondo è disciplinato, oltre che dalle disposizioni vigenti pro-tempore, dallo Statuto redatto secondo lo schema deliberato dalla COVIP il 31.10.2006 in esecuzione del predetto d.lgs. n. 252/2005.

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

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

Il presente documento è redatto ai sensi dell’art. 6 comma 5 quater del Decreto Legislativo 252/2005 e dell’articolo 2 della Deliberazione Covip del 16 marzo 2012

Il documento indica gli obiettivi che BYBLOS mira a realizzare con riferimento sia all’attività complessiva sia a quella dei singoli comparti.

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

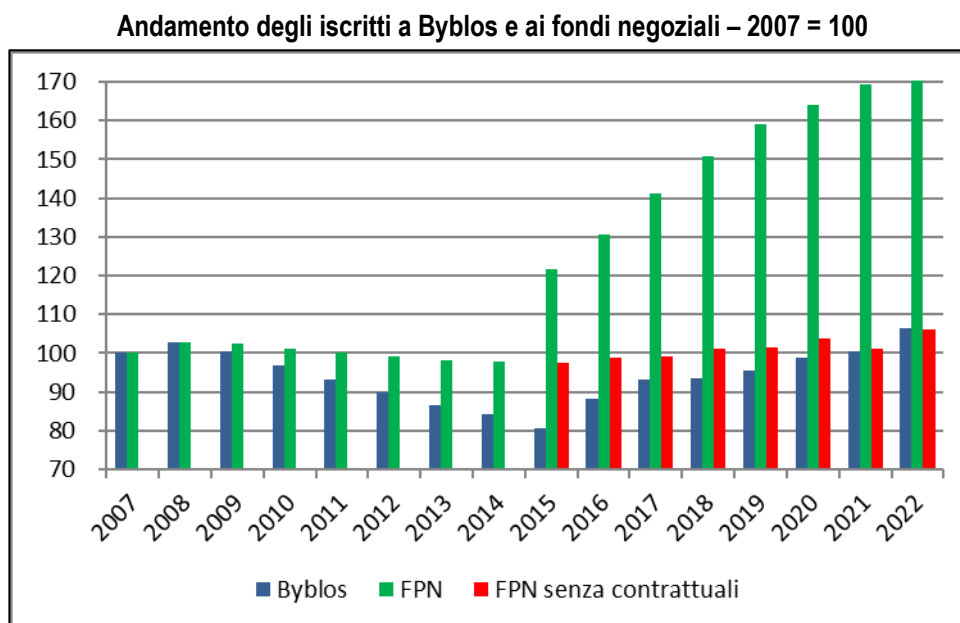
Tutte le analisi presentate in questo capitolo sono state svolte utilizzando un database fornito dal service amministrativo Previnet.

Il database contiene il dettaglio delle posizioni degli aderenti al Fondo al 31 dicembre 2022.

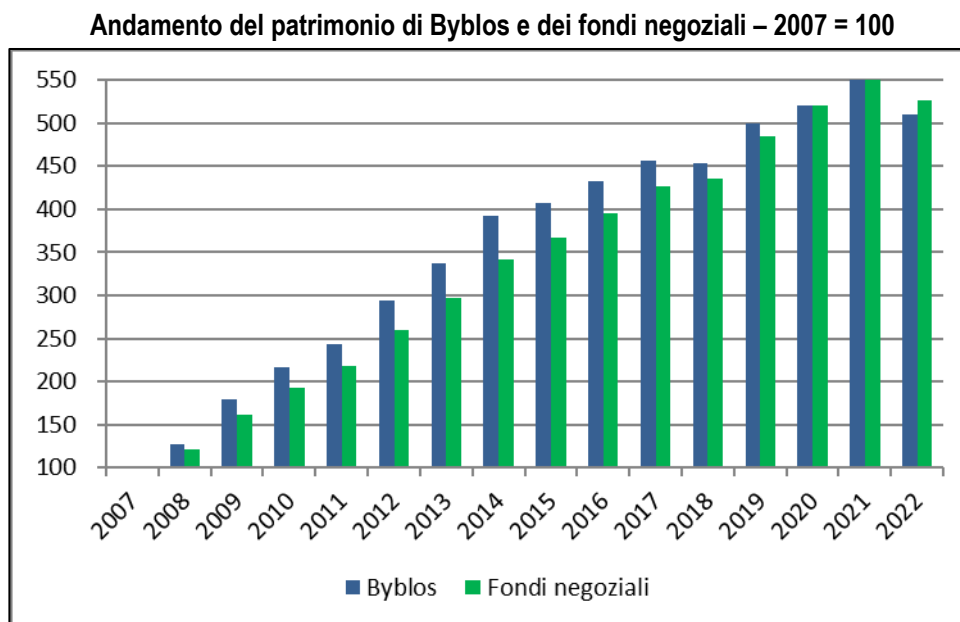
### 2.1. Evoluzione degli iscritti e del patrimonio

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, ma non diversa nella tendenza. Come si può vedere dal grafico seguente, se si escludono le adesioni contrattuali a fine 2019 gli iscritti erano ancora ai livelli del 2007.



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

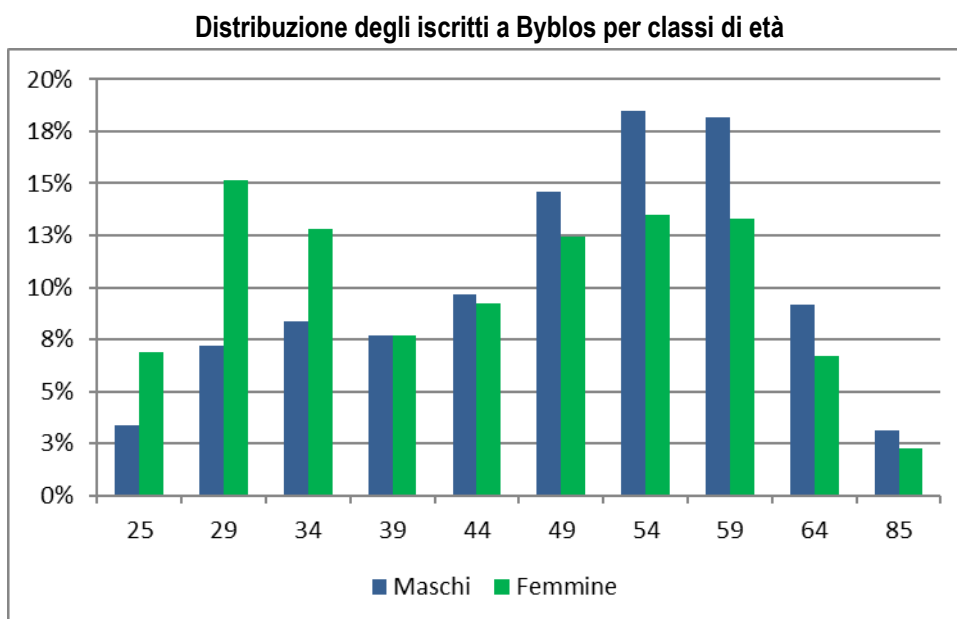


## 2.2. Caratteristiche della popolazione

Al 31.12 2022 gli iscritti al Fondo erano 41.412, dei quali 26.944 maschi e 14.668 femmine.

Il peso percentuale delle femmine all'interno del Fondo è pari al 34,9%, superiore a quello nel sistema dei fondi pensione negoziali (26,6%).

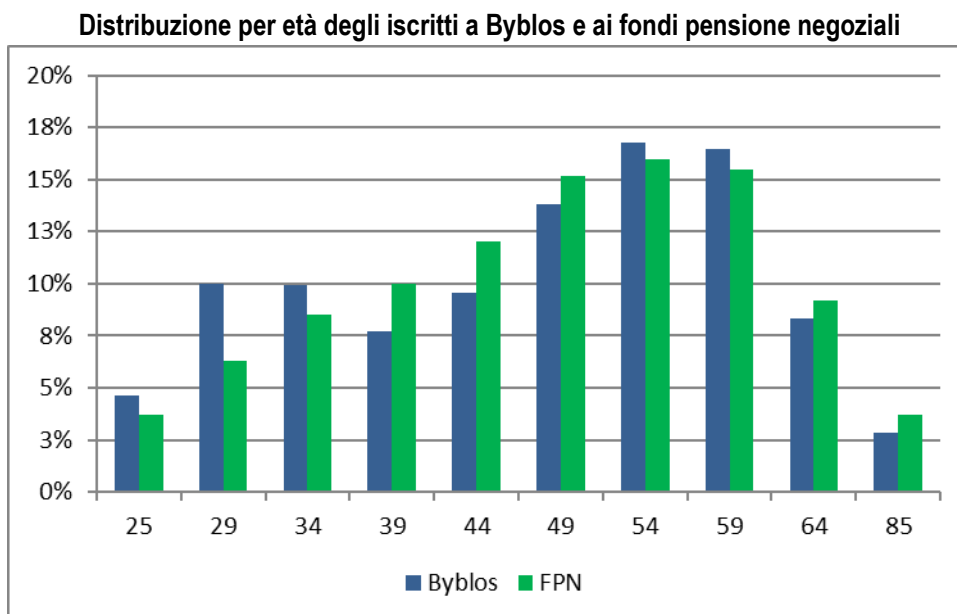
La popolazione di iscritti a Byblos ha un'età media di 45,08 anni, inferiore a quella media dei fondi negoziali a fine 2022 (46,6).



Dei 41.412 iscritti, a fine 2022 9.418 avevano una posizione a zero e 10.309 avevano una posizione inferiore a 25 euro.

Di questi 8.700 erano iscritti precedenti al 31.12.2021.

Se si escludono gli aderenti con posizione uguale a 0 a fine 2022 l'età media sale sensibilmente, a 48,5 anni.



## 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.

A fine anno le adesioni contrattuali erano 11.544, ma con una posizione media molto bassa e pari a 39 euro. L'ampiezza di questa platea offre possibilità di sviluppo della base contributiva, trasformando le adesioni contrattuali in volontarie.

**Distribuzione degli iscritti per modalità di adesione**

Tipo adesione	Totale posizioni	Numero	Posizione media
Collettiva	864.892.489	27.487	31.466
Collettiva senza TFR	38.236	7	5.462
Collettiva solo TFR	16.541.788	825	20.051
Contrattuale	454.834	11.544	39
Individuale con TFR	693.147	26	26.660
Tacita	20.561.207	1.523	13.500
<b>Totale</b>	<b>903.181.701</b>	<b>41.412</b>	<b>21.810</b>

Da notare che, in linea con quanto si verifica negli altri fondi pensione, una quota elevata di iscritti contrattuali, pari a 7.544 iscritti, risulta senza contribuzione nel 2022.

## 2.4. Aziende

A fine 2022 le aziende associate al Fondo erano 2.390.

Di queste, 831 (per 4.568 aderenti) non avevano versato contributi nell'anno precedente.

Il settore è molto frammentato. 1.895 aziende hanno meno di 10 dipendenti iscritti al Fondo, e di queste 859 hanno un solo aderente. Solo 13 aziende hanno più di 500 dipendenti.

Le prime 20 aziende rappresentano il 32% degli iscritti e il 27% del patrimonio del Fondo.

## 2.5. I comparti

Gli iscritti ai comparti con posizione superiore a 0 a fine 2020 erano 31.944. Vi sono perciò 9.418 iscritti che hanno posizione pari a 0, di cui 7.792 sono contrattuali,

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 un approccio "life cycle" (anche se non è previsto un piano specifico), e l'età media degli iscritti aumenta al diminuire del grado di rischio dei comparti. Se ci si limita ai soli iscritti con posizione maggiore di 0 questa osservazione vale solo per gli aderenti al comparto Dinamico, che sono sensibilmente più giovani degli altri.

### Dati di sintesi sui comparti

Comparto	Numero iscritti (tutti)	Posizione	Età media	Numero iscritti (posizione > 0)	Età media
Bilanciato	31.420	676.489.739	44,63	22.385	49,35
Dinamico	1.857	35.094.188	40,72	1.764	41,04
Garantito	8.135	191.597.775	47,83	7.845	47,94
Totale	41.412	903.181.701	45,08	31.994	48,55

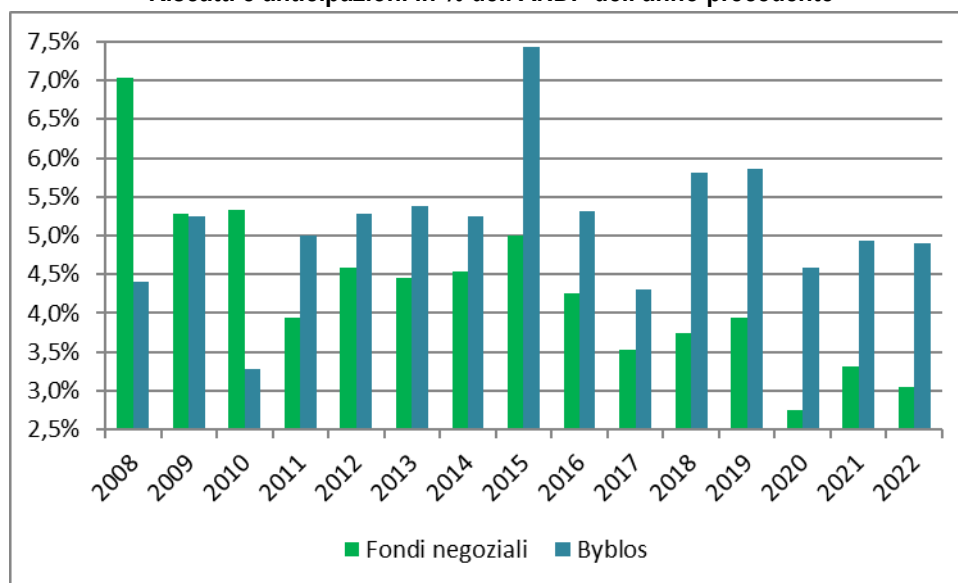
## 2.6. Orizzonte temporale del Fondo

### 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.

Come si può vedere dal grafico, per Byblos negli ultimi 5 anni il valore del rapporto fra riscatto e anticipazioni e ANDP è stato superiore a quello dei fondi negoziali di circa 2%.

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

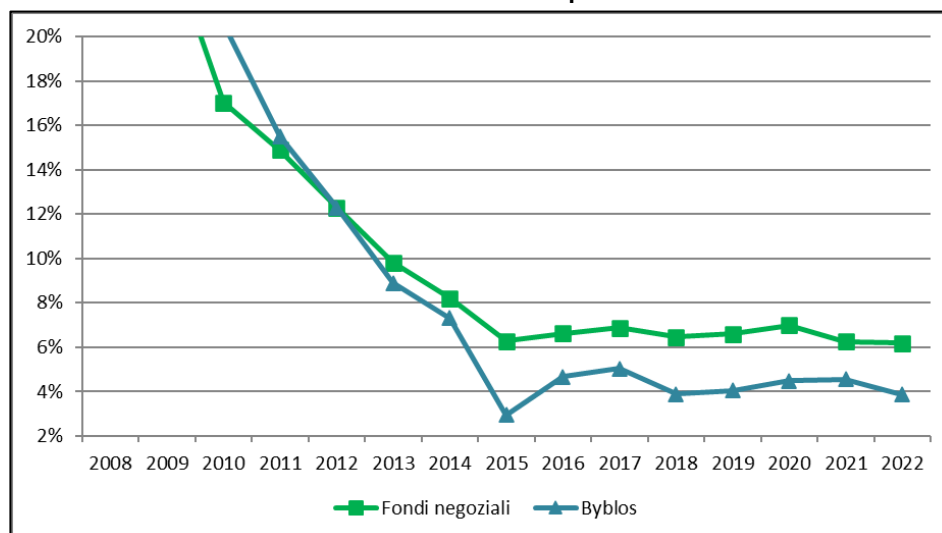


Il Fondo è invece in linea con il sistema se si considera il rapporto fra contributi e ANDP (circa 9% all'anno).

La differenza fra le due grandezze per Byblos è perciò più bassa di oltre 2 punti percentuali rispetto al sistema dei fondi negoziali.



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



#### 2.6.2. Evoluzione del patrimonio del comparto Bilanciato

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

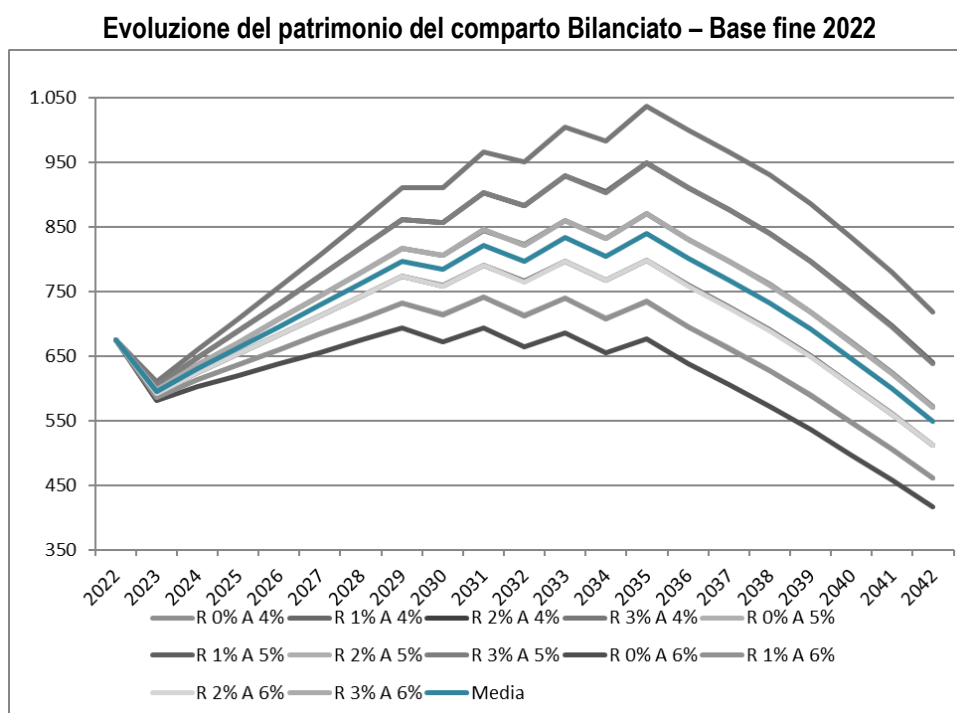
- popolazione chiusa;
- età di pensionamento:
  - 2023 – 61 anni;
  - 2024 – 62 “
  - 2025 – 63 “
  - 2026 – 64 “
  - 2027 – 65 “
  - 2028 – 66 “
  - 2029/2030 – 67 “
  - 2031/2032 – 68 “
  - 2033/2034 – 69 “
  - 2035 e seguenti – 70 “.
- rendimento del patrimonio pari a 1, 2, 3 e 4%;
- anticipazione 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 2022, pari a 61 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%).

Nel caso più favorevole il patrimonio del comparto Bilanciato supera il miliardo di euro fra il 2033 e il 2035 per poi scendere.

Il valore medio delle 12 simulazioni raggiunge un massimo di 840 mln nel 2035 e poi scende a 548 mln di euro nel 2042.



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 2022 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

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

La totalità dei comparti Garantito e Dinamico, e la parte prevalente, del comparto Bilanciato sono gestiti in modo indiretto tramite mandati su mercati liquidi affidati a società specializzate. Parte del comparto Bilanciato è inoltre allocata attività illiquide tramite fondi d'investimento alternativi (di seguito "FIA") investiti sia direttamente sia 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	2
Dinamico	1		

## 3.2. Asset allocation strategica

L'asset allocation strategica neutrale attualmente in vigore 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.

In considerazione della età media relativamente bassa della popolazione di iscritti, in occasione della revisione dell'asset allocation strategica dei comparti Bilanciato (2018) e Dinamico (2020) il Fondo ha aumentato il peso delle azioni nei due comparti, rispettivamente dal 30 al 35% e dal 50 al 60%.

Va precisato che l'allocazione agli investimenti alternativi illiquidi – attualmente rappresentati da due fondi di private debt in dismissione e da un mandato di gestione in private asset (private debt, private equity e real asset) - verrà finanziata dalla dismissione delle asset class liquide più rischiose (azionario, obbligazionario high yield in proporzione tale da tenere conto dell'esposizione al rischio di ciascun nuovo investimento). Tale ribilanciamento non verrà attuato sino a quando il peso degli investimenti alternativi non raggiungerà il 5% del comparto Bilanciato.

## 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 e al netto dei costi di gestione e della tassazione stimata, e in termini reali.

I rendimenti attesi a 5 e 10 anni sono ricavati dal sondaggio fra 60 gestori svolto dall'advisor EIC nel marzo 2023. 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 – 31.3.2023.

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.

## 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)	
EGBD	Cash euro 3 mesi	1,48%	0,54%	10,00%	0,00%	0,00%	2,25%	2,00%	2,00%	0,00%
LEG1TREU	Bloomberg Barclays Euro-Aggregate Government 1-3 Year TR Index	2,09%	1,41%	0,00%	10,00%	10,00%	2,50%	2,20%	2,20%	0,25%
GVI0	The BofA Merrill Lynch 1-5 Year Italy Government Index	2,94%	3,03%	35,00%	0,00%	0,00%	3,00%	2,85%	2,75%	0,75%
EGOV	The BofA Merrill Lynch 1-5 Year Euro Government Index	2,35%	2,01%	30,00%	0,00%	0,00%	2,60%	2,50%	2,50%	0,50%
EROV	The BofA Merrill Lynch 1 - 5 year euro Corporate Index	2,83%	2,49%	20,00%	0,00%	0,00%	3,15%	3,00%	3,00%	1,00%
LEGATREH	Bloomberg Barclays Global-Aggregate Total Return Index Value Hedged EUR	3,04%	3,23%	0,00%	50,00%	0,00%	3,50%	3,40%	3,35%	1,35%
LGTRTREH	Bloomberg Barclays Global Treasuries Total Return Index Value Hedged EUR	2,89%	3,23%	0,00%	0,00%	30,00%	2,60%	2,40%	3,00%	1,00%
LG30TREH	Bloomberg Barclays Global High Yield Total Return Index Value Hedged EUR	6,15%	9,42%	0,00%	5,00%	0,00%	5,85%	5,40%	4,25%	2,25%
NDUWI	Azioni mondiali	6,88%	14,67%	5,00%	23,00%	24,00%	7,45%	7,45%	6,00%	4,00%
NDUEEGF	Azioni Mercati Emergenti	9,55%	19,49%	0,00%	3,50%	6,00%	8,60%	8,75%	7,00%	5,00%
MXWOEUR	Azioni mondiali Euro Hedged_TR	5,69%	14,51%	0,00%	8,50%	30,00%	6,45%	6,45%	6,00%	4,00%
Totale				100,0%	100,0%	100,0%	2,85			
		Rendimento storico (3)		2,79%	4,44%	5,01%				
		Inflazione storica (3)		2,00%	2,00%	2,00%				
		Rendimento storico reale		0,79%	2,44%	3,01%				
		Volatilità storica annualizzata (3)		2,08%	5,65%	8,50%				
		Rendimento atteso comparto - Lordo nominale								
		5 anni		3,06%	4,86%	5,27%				
		10 anni		2,92%	4,76%	5,19%				
		20 anni		2,81%	4,24%	4,78%				
		Rendimento atteso comparto - Netto nominale								
		5 anni		1,95%	3,89%	4,21%				
		10 anni		1,83%	3,81%	4,14%				
		20 anni		1,74%	3,38%	3,80%				
		Rendimento atteso comparto - Netto reale						Inflazione attesa		
		5 anni		-0,55%	1,39%	1,71%	2,50%	(1)		
		10 anni		-0,42%	1,56%	1,89%	2,25%	(1)		
		20 anni		-0,26%	1,38%	1,80%	2,00%	(4)		
		Rendimento atteso TFR - Netto reale						Inflazione attesa		
		5 anni			0,50%		2,50%	(1)		
		10 anni			0,59%		2,25%	(1)		
		20 anni			0,67%		2,00%	(4)		
		Rendimento Covip								
		5 anni		4,50%	4,74%	5,22%				
		10 anni		4,25%	4,49%	4,97%				
		20 anni		4,00%	4,24%	4,72%				

(1) Sondaggio EIC marzo 2023 - 60 società partecipanti  
(2) Inflazione attesa più premio per il rischio  
(3) Valori medi mensili annualizzati dal 31.12.1998 al 31.3.2023  
(4) Obiettivo BCE e tasso d'inflazione COVIP

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 5.000 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 5.000) e un numero di righe pari ai mesi di durata dell'investimento (60,

120, 240). L'ultima riga della matrice contiene 5.000 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»)<sup>1</sup>
- Volatilità e correlazioni: calcolate sui rendimenti mensili in euro nel periodo 12.1998 – 3.2023
- 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%. Come prevedibile, il comparto Garantito ha un rendimento atteso tale da rendere quasi certo o molto probabile un rendimento cumulato inferiore al tasso d'inflazione o al TFR.

### Valori di “shortfall probability”

Orizzonte temporale	Comparto	Probabilità di non raggiungere l'obiettivo di rendimento			Volatilità del rendimento annualizzato
		0% (*)	Inflazione	TFR	
5 anni	Garantito	0,06%	87,12%	97,70%	0,61%
	Bilanciato	2,14%	25,84%	36,24%	1,86%
	Dinamico	8,50%	30,44%	37,04%	2,83%
10 anni	Garantito	0,02%	90,74%	99,54%	0,43%
	Bilanciato	0,26%	14,04%	27,06%	1,30%
	Dinamico	2,88%	21,50%	31,66%	1,98%
20 anni	Garantito	0,00%	90,76%	99,96%	0,30%
	Bilanciato	0,04%	8,86%	27,80%	0,90%
	Dinamico	0,50%	13,96%	27,66%	1,39%

(\*) 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

Per stimare il contributo atteso dall'adesione al fondo Byblos, al tasso di sostituzione offerto dalla previdenza obbligatoria, sono state identificate tre figure “tipo” per ogni comparto.

<sup>1</sup> COVIP (2013) *La rappresentazione del rischio nella stima della previdenza complementare, Documento per la discussione*, Febbraio 2013.

Tali figure sono state selezionate adottando il medesimo criterio assunto dall'EIOPA per l'identificazione dei casi tipo, connessi allo svolgimento di analisi di stress test<sup>2</sup> e cioè, aderenti ai quali manchino rispettivamente 5, 20 e 35 anni al pensionamento.

I dati di posizione e retribuzione media sono riferiti alla popolazione al 31.12.2022, mentre i rendimenti e le volatilità utilizzati per le stime sono aggiornati al 31 marzo 2023.

Data la prevalenza della popolazione maschile nel Fondo le analisi sono state limitate a questa componente.

Le posizioni contributive e le retribuzioni a fine 2022 sono state ricavate dal database di Previnet come media delle posizioni degli aderenti nelle tre fasce di età selezionati con questi criteri:

- Età compresa nei seguenti intervalli: 34-36, 49-51 e 59-61 anni;
- adesione di tipo "collettivo";
- sesso maschile;
- posizione a fine 2022 maggiore di 0;
- adesione precedente al 31.12.2021;
- contribuzione TFR: 100% (6,91% della RAL).

Le posizioni contributive sono quelle medie per le tre fasce di età. Le retribuzioni sono state stimate come rapporto fra il conferimento da TFR e l'aliquota del 6,91%.

Alle tre fasce di età appartengono rispettivamente 533, 1.752 e 877 iscritti con le caratteristiche indicate.

### **Ipotesi utilizzate nelle simulazioni**

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

- Tassi di inflazione del 2,5% a 5 anni e 2% a 20 e oltre;
- Un tasso di crescita reale della retribuzione pari all' 1% all'anno;
- Contribuzione pari al 6,91% (TFR) più 2,20% (media dei contratti);
- Un rendimento dei comparti sui diversi orizzonti temporali stimato con gli stessi criteri utilizzati per il calcolo dei "shortfall risk";
- Continuità di contribuzione;
- Anno di pensionamento coerente con l'attuale normativa, approssimato in:
  - o 65 anni per gli aderenti con un orizzonte di 5 anni
  - o 70 anni per gli aderenti con un orizzonte di 20 anni
  - o 70 anni per gli aderenti con un orizzonte di 35 anni
- Tasso di trasformazione in rendita alle diverse età di pensionamento calcolato utilizzando le condizioni della polizza attualmente in essere con Unipol SAI<sup>3</sup>.

### **Risultati delle simulazioni**

La tabella seguente contiene i risultati delle simulazioni.

---

<sup>2</sup> 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"

<sup>3</sup> Nota Informativa

Come si può notare, i tassi di sostituzione calcolati sui periodi più lunghi sono molto elevati, ma va ricordato che sono il risultato di ipotesi molto forti sulla costanza del rendimento, sulla continuità contributiva e sulla stabilità nel futuro dei coefficienti di conversione in rendita e vanno considerati al solo fine di confronto della capacità di soddisfare i fabbisogni previdenziali dei diversi comparti su ciascun orizzonte temporale d'investimento.

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	35	70	35	31.835	15.036	9,11%	89.580	254.688	5,09%	12.964	14,47%
	50	70	20	34.289	40.792	9,11%	61.929	155.097	5,09%	7.894	12,75%
	60	65	5	34.478	49.809	9,11%	40.949	72.374	4,10%	2.967	7,25%
Bilanciato	35	70	35	31.835	15.036	9,11%	89.580	345.693	5,09%	17.596	19,64%
	50	70	20	34.289	40.792	9,11%	61.929	192.845	5,09%	9.816	15,85%
	60	65	5	34.478	49.809	9,11%	40.949	78.591	4,10%	3.222	7,87%
Dinamico	35	70	35	31.835	15.036	9,11%	89.580	364.289	5,09%	18.542	20,70%
	50	70	20	34.289	40.792	9,11%	61.929	200.052	5,09%	10.183	16,44%
	60	65	5	34.478	49.809	9,11%	40.949	79.161	4,10%	3.246	7,93%

(1) Stima su dati al 31.12.2022 - Vedi testo  
(2) Mediana dei valori simulati

### 3.5. Criteri di attuazione della politica di investimento e stile di gestione

Il presente paragrafo fornisce una descrizione della struttura della gestione, così come risulta attuata a seguito delle valutazioni tempo per tempo condotte dal Fondo. Essa è la risultante dell'applicazione delle vigenti disposizioni normative, alla gestione delle risorse previdenziali attribuite nel tempo dagli aderenti.

La struttura di gestione dei singoli mandati è definita, in termini generali e laddove le risorse patrimoniali lo consentono, in base ad una struttura competitiva. Con ciò si intende l'affidamento all'interno dello stesso comparto di mandati (liquidi) conferiti a gestori differenti sulla base dello stesso benchmark e della stessa struttura dei limiti gestionali.

La ragione principale che giustifica questa strutturazione deve essere ricercata nella valutazione sull'importanza di assegnare un peso rilevante alla differenziazione del rischio gestore. In particolare, il Fondo intende mitigare il rischio che può nascere dalla sussistenza di visioni specifiche delle case di gestione sull'andamento dei mercati e sulla relativa traduzione in scelte di posizionamento sul portafoglio.

Proprio una differente visione dei mercati che nasce da diverse impostazioni gestionali è stata e viene perseguita dal Fondo fin dalla fase di selezione dei gestori al fine di pervenire ad un buon livello di differenziazione.

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

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

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

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

- 65% assegnato a due gestori con mandato bilanciato globale “a benchmark”, cioè con obiettivo di rendimento e limite di rischio relativi rispetto a un insieme di indici di mercato. I gestori sono:
  - o Groupama
  - o Allianz Global Investors
- 35% assegnato a due gestori con mandato bilanciato globale “a rischio controllato”, con obiettivo di rendimento, limite di rischio assoluti rispetto a un parametro monetario e limite di rischio relativi rispetto a un insieme di indici di mercato. I gestori sono:
  - o Amundi
  - o Lazard
- In prospettiva il peso del gestore (Neuberger Berman) con mandato “multi-asset in FIA” operanti nei settori del Private Debt, del Private Equity e dei Real Asset (immobiliare e Infrastrutture) tenderà al 15% (massimo) andando a ridurre la componente azionaria o obbligazionaria.

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

I due mandati a rischio controllato hanno lo scopo di costituire una componente attiva e, se possibile, più difensiva grazie al fatto che i gestori hanno maggiore possibilità di variazione della componente azionaria fino a un peso minimo pari a 0%.

In questa struttura il Fondo mantiene la piena competenza delle scelte strategiche di allocazione del portafoglio in quanto sono quelle che determinano in massima parte la performance attesa e il grado di rischio assunto.

A questo scopo il Fondo, con il supporto dell’Advisor, monitora il rischio complessivo di portafoglio.

Di converso l’asset allocation tattica viene affidata ai gestori. La gestione di questa componente richiede infatti un know how specifico che è proprio ed esclusivo dei soggetti a cui la legge affida il compito di compiere le scelte di investimento. Va inoltre considerato che l’asset allocation tattica si basa anche su una attenta gestione della individuazione dei tempi entro i quali devono essere compiuti i movimenti di adattamento del portafoglio e le operazioni di negoziazione.

La gestione attiva, a differenza di quella passiva, consente di rispettare questa impostazione e, al tempo stesso, di sfruttare le capacità e le conoscenze operative del Gestore per conseguire risultati che tendano a discostarsi, in senso positivo, dalla media di mercato.

La gestione attiva rappresenta una soluzione di equilibrio che tende ad ottimizzare il ruolo del gestore in chiave di ripartizione ottimale delle diverse asset class, pur in un ambito predefinito dal Fondo, con evidenti vantaggi per il Fondo stesso che, quindi, ottiene una struttura gestionale semplificata associata ad un livello di costi contenuto.

Il monitoraggio della gestione viene svolto su base settimanale e mensile, utilizzando per i gestori con mandati a benchmark misure di rendimento e rischio relativi (tracking error volatility) e per i gestori con obiettivo di rendimento assoluto e limite di rischio lo sostamento da questo obiettivo e la volatilità realizzata.

Il dettaglio dei singoli indicatori tempo per tempo utilizzati è riportato nel Manuale operativo delle procedure.

L’impostazione descritta deve naturalmente essere declinata in modo differente per la quota di gestione riferita al Comparto Garantito laddove, evidentemente, prevale l’obbligo contrattuale assunto dal gestore rispetto al ruolo di coordinamento svolto dal Fondo. In ogni caso, tale osservazione non influisce sull’attività di monitoraggio bensì sulle azioni che il Fondo intraprende all’esito delle verifiche svolte.



## 3.6. Caratteristiche dei mandati

### 3.6.1. Comparto Garantito

Il mandato non ha un benchmark di riferimento, ma un 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 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, quelli conferiti per mancata scelta in fase di adesione, la quota parte destinata a RITA sono destinati a questo comparto.

Orizzonte temporale: 5 anni

Rendimento reale medio annuo netto atteso: -0,5560%

Devianza standard del rendimento annualizzato su 5 anni: 0,61%

Probabilità di non realizzare il rendimento obiettivo (shortfall risk) di recupero del capitale in termini reali: 87,12%

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	90%	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: UnipolSAI

Avvio mandato: 1.7.2020

Scadenza del mandato: 30.6.2025

Limite di rischio: Deviazione standard annualizzata dei rendimenti settimanali non superiore al 4,5%

Duration del portafoglio obbligazionario 1,7 anni al 30 giugno 2023

Rischio cambio: gestito attivamente

Strumenti finanziari: titoli di debito e di capitale ammessi solo se quotati. Strumenti derivati ammessi esclusivamente su titoli di stato, tassi di interesse, indici azionari e valute, per la sola finalità di copertura dei rischi. Quote di OICR, come definiti all'art.1 c.1 dal DMEF 166, in via residuale.

Ripartizione strategica delle attività per classe di strumento (azioni/obbligazioni/liquidità): le risorse sono investite in strumenti finanziari, anche derivati, di natura obbligazionaria (da un minimo del 85% ad un massimo del 100% del patrimonio del comparto) e di natura azionaria (da un minimo dello 0% ad un massimo del 15% del patrimonio del comparto).

Ripartizione per area geografica: Le aree geografiche di investimento riguardano i Paesi OCSE, mentre per quelli non OCSE è consentito entro il limite massimo del 15%.

### 3.6.2. Comparto Bilanciato

Orizzonte temporale: 10 anni

Rendimento reale medio annuo netto atteso: 1,56%

Devianza standard del rendimento annualizzato su 10 anni: 1,30%

Probabilità di non realizzare il rendimento obiettivo (shortfall risk) di recupero del capitale in termini reali: 14,04%

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		10,00%
Bloomberg Barclays Euro aggregate Govt 1-3	LEG1TREU	
Obbligazioni globali Investment Grade euro hedged		50,00%
Bloomberg Barclays Global Aggregate euro hedged	LEGATREH	
Obbligazioni globali High Yield euro hedged		5,00%
Bloomberg Barclays Global HY euro hedged	LG30TREH	
Azioni globali mercati sviluppati		23,00%
MSCI World TR Net Euro	NDDUWI	
Azioni globali mercati sviluppati euro hedged		8,50%
MSCI World Hedged Net Total Return	MXWOHEUR	
Azioni globali mercati emergenti		3,50%
MSCI Emerging Markets TR Net Euro	NDUEEGF	

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 del Real Asset (infrastrutture e/o immobiliare). 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	17,50%	45,00%
Titoli di capitale di emittenti in paesi compresi nell'indice MSCI Emerging Markets	0,00%	7,00%
Titoli di debito	55,00%	82,50%
Titoli di debito corporate	0,00%	35,00%
Titoli di debito derivanti da operazioni di cartolarizzazione	0,00%	10,00%
Titoli di debito con rating non investment grade	0,00%	10,00%
Titoli di debito di paesi non aderenti all'OCSE	0,00%	10,00%
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 lending; 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 e Allianz GI

Avvio mandato: 1 luglio 2022

Scadenza del mandato: 30 giugno 2025

Tipologia del mandato: Multiasset a benchmark

Limiti di rischio: Tracking error volatility (TEV) annua non superiore al 5%

Duration del benchmark obbligazionario: 5,88 anni al 30 giugno 2023

Rischio cambio: è consentito detenere titoli di divise extra-Euro senza copertura del rischio di cambio per un massimo del 30% del valore del portafoglio.

Strumenti finanziari: titoli azionari; titoli di debito; OICR; previsto il ricorso a derivati.

Benchmark dei mandati

- 10% Bloomberg Barclays Euro aggregate Govt 1-3
- 50% Bloomberg Barclays Global Aggregate euro hedged
- 5% Bloomberg Barclays Global HY euro hedged
- 23% MSCI World TR Net Euro

- 8,5% MSCI World Hedged Net Total Return
- 3,5% MSCI Emerging Markets TR Net Euro

Mandati “Bilanciato globale a rischio controllato” - Gestori Lazard e Amundi

Avvio mandato: 1 luglio 2022

Scadenza del mandato: 30 giugno 2025

Tipologia del mandato: Multiasset a obiettivo di rendimento

Limiti di rischio:

Deviazione standard annualizzata dei rendimenti settimanali non superiore al 5%

Numero massimo di perdite settimanali superiori al 1,5%: 2 nelle precedenti 40 settimane

Tracking error volatility (TEV) annua non superiore al 10%

Obiettivo di rendimento

Rendimento del mandato superiore, nei tre anni di durata della convenzione, al valore capitalizzato dell'indice dei Bot dell'area euro (ICE BofA Euro Treasury Bill Index – Ticker Bloomberg EGB0) con floor 0% maggiorato di 2,5% all'anno.

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.

### **Investimenti diretti**

#### **Supply Chain Fund I-D**

Impegno: € 5.000.000

Nav al 30 giugno 2023: € 107.048

Politica di investimento: Investimenti in crediti commerciali di PMI Italiane

#### **Arcmont Senior Loan Fund I(A) SLP**

Impegno: € 20.000.000 (esposizione netta € 6.394.386)

Nav al 30 giugno 2023: € 8.823.735

Politica di investimento: Private debt Europeo (senior loan)

### 3.6.3. Comparto Dinamico

Orizzonte temporale: 20 anni

Rendimento reale medio annuo netto atteso: 1,80%

Devianza standard del rendimento annualizzato su 20 anni: 1,39%

Probabilità di non realizzare il rendimento obiettivo (shortfall risk) di recupero del capitale in termini reali: 13,96%

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 adotta 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 29 dicembre 2020. 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		10,00%
Bloomberg Barclays Euro aggregate Govt 1-3	LEG1TREU	
Titoli di Stato globali Investment Grade euro hedged		30,00%
Bloomberg Barclays Global Aggregate Treasuries euro hedged	LGTRTREH	
Azioni globali mercati sviluppati		24,00%
MSCI World TR Net Euro	NDDUWI	
Azioni globali mercati sviluppati euro hedged		30,00%
MSCI World Hedged Net Total Return	MXWOHEUR	
Azioni globali mercati emergenti		6,00%
MSCI Emerging Markets TR Net Euro	NDUEEGF	

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

Categoria	Esposizione	
	Minima	Massima
Liquidità	0,00%	100,00%
Titoli di capitale	35,00%	65,00%
Titoli di debito	35,00%	65,00%
Titoli di debito corporate	0,00%	30,00%
Titoli di debito con rating non investment grade	0,00%	10,00%
Titoli di debito di paesi non aderenti all'OCSE	0,00%	10,00%
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 65% e inferiore al 35% 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: 28 dicembre 2020

Scadenza del mandato: 30 giugno 2025

Tipologia del mandato: Bilanciato globale a benchmark

Limiti di rischio: Tracking error volatility (TEV) annua non superiore al 5%

Duration del benchmark obbligazionario: 6,15 anni al 30 giugno 2023

Rischio cambio: è consentito detenere titoli di capitale in divise extra-euro senza copertura dal rischio di cambio per un massimo del 30% del portafoglio.

Strumenti finanziari: titoli azionari; titoli di debito; OICR; previsto il ricorso a derivati.

### 3.7. Gestione diretta

Il 25 Ottobre 2016 l'Assemblea del Fondo Pensione Byblos ha modificato lo Statuto del Fondo, prevedendo la possibilità di attivare una gestione diretta com 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.

In capo al Fondo rimangono i fondi di Groupama e Arcmont fino alla loro dismissione, che dovrebbe avvenire entro il 2024.

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.

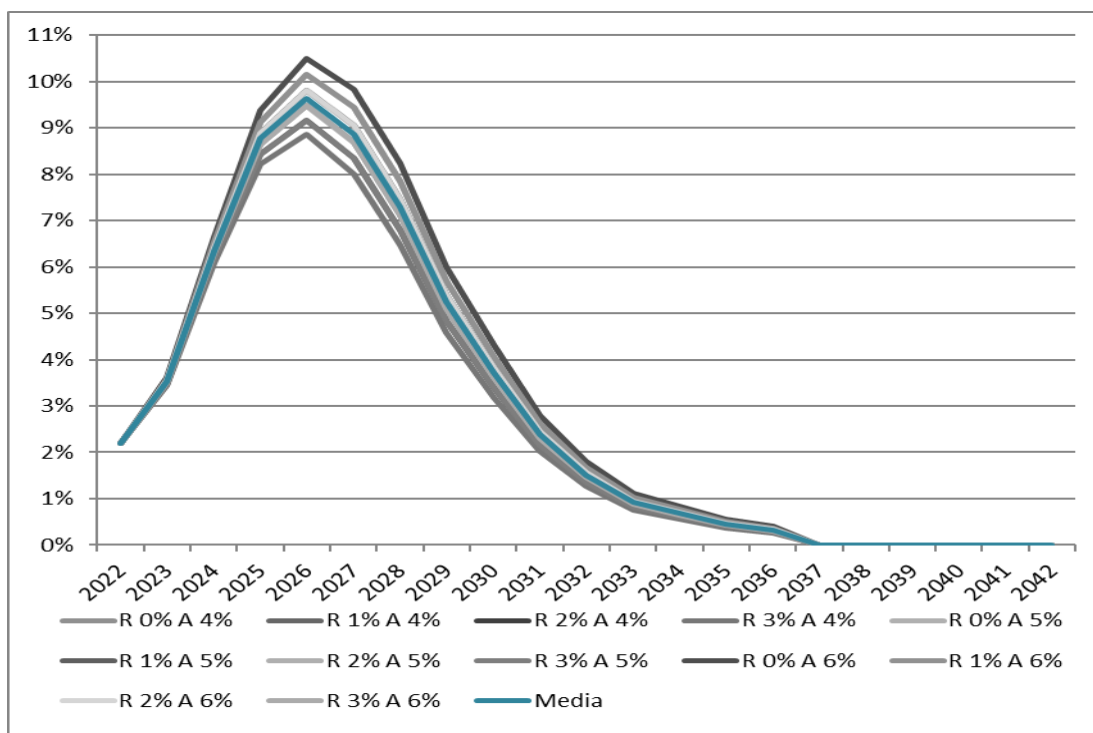
Si è perciò proceduto in questo modo:

- 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;
- costruito un ipotetico piano d'investimenti in fondi chiusi pari al 15% del patrimonio del comparto
- 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	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
Private equity	2,30	4,93	14,97	24,44	28,71	29,13	25,16	19,13	12,59	7,56	2,93	0,45	0,00	0,00	0,00	0,00
Infrastrutture	-	2,90	11,17	15,41	17,87	18,76	18,01	16,21	13,88	11,45	9,02	7,16	5,43	3,81	2,55	- 0,00
Private debt	12,50	13,16	13,98	18,28	20,43	16,65	12,35	6,36	2,59	0,42	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Totale esposizione</b>	<b>14,80</b>	<b>20,99</b>	<b>40,11</b>	<b>58,13</b>	<b>67,01</b>	<b>64,55</b>	<b>55,53</b>	<b>41,70</b>	<b>29,06</b>	<b>19,43</b>	<b>11,95</b>	<b>7,61</b>	<b>5,43</b>	<b>3,81</b>	<b>2,55</b>	<b>- 0,00</b>

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% e un massimo del 10,50% nell'ipotesi peggiore di combinazione rendimento/riscatti e anticipazioni, e scende alla fine del decennio al disotto del 2%.



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

### 3.8. Limiti e vincoli gestionali

Qui di seguito vengono descritti i criteri, i vincoli ed i limiti, oltre a quelli già indicati, che contraddistinguono la gestione del Fondo.

Tale elencazione assolve alla duplice finalità:

- di fornire un'indicazione analitica dei presidi adottati dal Fondo al fine di delimitare in modo oggettivo l'operatività dei gestori in un'ottica coerente con le politiche di valutazione dei rischi assunti dal Fondo;
- di identificare con chiarezza il soggetto preposto alla verifica affinché risulti chiara la configurazione della struttura di controllo operante.

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

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

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



- la definizione della **componente obbligazionaria corporate**. La componente obbligazionaria corporate è presente strutturalmente nei mandati di gestione.  
Le convenzioni fissano un tetto massimo di esposizione alle obbligazioni corporate e, all'interno di questa categoria, un limite alle obbligazioni corporate con rating non investment grade.

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

- la **liquidità** non è prevista come una asset class a sè stante. Si ritiene opportuno lasciar in capo al Gestore la gestione della stessa.
- la definizione di una **politica di cambio** aperto. Il Fondo assegna ai gestori la leva del cambio come ulteriore elemento per creare valore aggiunto al portafoglio. I gestori devono valutare il grado di eventuale copertura in funzione dei movimenti del tasso di cambio tra l'Euro e le altre valute presenti in portafoglio. In ogni caso il Fondo stabilisce in convenzione un limite massimo di esposizione al tasso di cambio che è determinato, in funzione del limite massimo di esposizione in divise extra Euro pari al 30% delle disponibilità complessive, in conformità a quanto stabilito dall'articolo 5, comma 6 del DM n. 166/2014. Il controllo del rispetto delle regole fissate è affidato istituzionalmente alla Banca depositaria.;

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

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

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

- I titoli obbligazionari di qualunque tipo di emittente devono avere un rating minimo pari all'investment grade fatto salvo il limite del 10% per gli emittenti con rating inferiore a BBB- di cui sopra.
- Ai fini del calcolo dei limiti di rating, il rating investment grade deve essere attribuito da almeno una delle Agenzie Standard & Poor's (S&P), Moody's (M) e Fitch (F) per tutta la durata dell'investimento.
- Nel caso di titoli di debito privi di rating si potrà fare riferimento agli omologhi valori dell'emittente o della Capogruppo.
- Qualora il merito di credito di un titolo dovesse scendere al di sotto dei limiti di cui agli articoli precedenti in misura tale da comportare il superamento del limite del 10% per le obbligazioni con rating inferiore a BBB-, il Gestore dovrà provvedere al disinvestimento entro 30 giorni; tuttavia, qualora reputi che l'interesse della gestione lo richieda, il Gestore può mantenere il titolo predetto in portafoglio, valutando a questo fine anche altre informazioni ad esso disponibili che dovranno formare oggetto di una informativa indirizzata al Fondo pensione.

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

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

Ogni qual volta

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

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

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

- il Fondo, valutati gli elementi indicati nell'articolo 5, comma 4 lettera a) del DM n. 166/2014 (caratteristiche dimensionali e della politica di investimento) ha stabilito che l'utilizzo di quote di **Oicr** nell'ambito della gestione debba essere subordinato a una serie di vincoli che attengono sia alla definizione della struttura della gestione stessa che all'esigenza di non allentare i presidi di controllo sulla globalità del portafoglio gestito. In primo luogo, gli Oicr devono rientrare nell'ambito di applicazione della direttiva 2009/65/UE (armonizzati). Al di là delle previsioni di legge, e di una sua possibile evoluzione, il Fondo riconosce nelle regole sottostanti questa categoria di strumenti una logica di tutela dell'investitore maggiormente in linea con i profili individuati in materia dal Fondo stesso. In ogni caso gli Oicr possono essere utilizzati solo:

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

Dal punto di vista formale l'autorizzazione all'utilizzo dell'Oicr compete alla Banca depositaria che deve asseverare che i programmi e i limiti di investimento di ogni Oicr siano compatibili con quelli delle linee di indirizzo della gestione; la verifica di tale compatibilità dovrà essere preventivamente effettuata dalla Banca depositaria ed il Gestore potrà utilizzare solo gli Oicr espressamente autorizzati da quest'ultima. Inoltre, viene realizzato un monitoraggio del rischio relativo a ciascun Oicr mediante l'acquisizione di un tracciato trasmesso dal gestore e contenente il dettaglio del portafoglio, in modo tale da consentire un'analisi complessiva dei profili di rischio dello stesso, sia per la componente investita in titoli che per quella rappresentata appunto da Oicr ("look through").

I tracciati vengono acquisiti con cadenza mensile.

I gestori possono utilizzare Oicr istituiti da imprese del Gruppo di appartenenza.

Da ultimo, l'utilizzo di Oicr non comporta oneri aggiuntivi rispetto a quelli previsti dalle convenzioni di gestione, in quanto le commissioni gravanti sugli Oicr utilizzati sono retrocesse trimestralmente al Fondo.

#### Mandato Private Assets

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

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

e con i seguenti limiti:

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

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

- per quanto riguarda i **derivati**: opzioni, opzioni su contratti *futures* e contratti *futures* su indici azionari, titoli di Stato e tassi di interesse possono essere utilizzati unicamente nei limiti previsti per i titoli sottostanti a condizione che siano utilizzati con il solo obiettivo di assicurare una efficiente gestione del portafoglio

e con esclusione dell'effetto leva. Sono inoltre ammesse le operazioni pronti contro termine, interest rate swap, basis swap, total return equity swap e currency swap con controparti primarie e contratti a termine su valute (forward) con finalità di copertura dei rischi.

Il controllo complessivo ai fini del calcolo del Nav sulle operazioni in derivati è affidato istituzionalmente alla Banca depositaria.

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

- la quota di **rischio di cambio**, equivalente alla parte di portafoglio espressa in altra valuta, deve attenersi entro il limite del 30%.

Il controllo complessivo sull'esposizione in divise è affidato istituzionalmente alla Banca depositaria.

### 3.9. Commissioni di gestione

Per il comparto Garantito il Fondo ha optato per la definizione di una struttura commissionale basata su un'aliquota fissa.

Per i gestori dei mandati liquidi del comparto Bilanciato e Dinamico, oltre a una commissione fissa, dato il carattere più attivo che è stato dato alla gestione, il Fondo ha previsto una commissione di incentivo definita in modo diverso a seconda dello stile di gestione.

Mandati bilanciati globali attivi – La commissione di incentivo è pagata alla fine del mandato in misura proporzionale alla differenza fra il risultato della gestione e quello del benchmark. La percentuale è pari al 10% dell'extrarendimento in caso di rendimento positivo, e al 5% in caso di rendimento negativo del benchmark.

Mandati bilanciati globali a rischio controllato – La commissione di incentivo è pagata alla fine del mandato in misura proporzionale alla differenza fra il risultato della gestione e il rendimento obiettivo, fissato nella crescita dell'indice dei titoli di stato a breve scadenza dell'area euro (con un minimo di 0%) maggiorata del 2,5% annuo.

Il calcolo viene determinato sulla base della media dei Nav calcolati con cadenza mensile.

La commissione applicata ai diversi mandati, così come le regole di calcolo sono specificate negli allegati tecnici alle convenzioni. La verifica del calcolo della commissione è affidata al service amministrativo.

Per il mandato in private assets, al GEFIA è riconosciuta esclusivamente una commissione di gestione fissa rapportata al valore patrimoniale netto dei nuovi FIA di terze parti da questi selezionati (con esclusione di eventuali Fondi di Fondi).

### 3.10. Controparti di negoziazione

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

Per quanto riguarda la gestione dei conflitti d'interessi, la stessa viene assolta in via generale sulla base della previsione di operare nel rispetto del principio della best execution; è inoltre previsto che per le operazioni riguardanti titoli non negoziati in mercati regolamentati il rating della controparte deve risultare non inferiore all'investment grade.

Il Fondo, nell'ambito delle attività di monitoraggio finanziario, svolge analisi periodiche sui costi di negoziazione, sulle controparti utilizzate.

### 3.11. Conflitti d'interesse

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

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

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

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

Questa politica è preferita in quanto:

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

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

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

Per quanto riguarda l'esercizio del diritto di voto, il Fondo ha adoperato un'explain al mancato adeguamento previsto dalla norma, valutando che l'esercizio di tale facoltà debba essere subordinato alla costruzione di un set informativo continuativo e alla elaborazione di linee guida atte a indirizzare sulle singole materie il voto.

Il Fondo comunque ha regolato all'interno delle Convenzioni e dello SLA le procedure necessarie per garantire l'eventuale esercizio futuro del diritto di voto attribuendo alla banca depositaria ovvero al gestore la produzione di tutta la documentazione per la partecipazione alle assemblee societarie.

Il Fondo si riserva di riesaminare l'intera materia in futuro in considerazione dell'evoluzione della discussione all'interno del settore valutando eventuali proposte avanzate dell'associazione di categoria.

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".

## 4 Modifiche apportate nell'ultimo triennio

DATA	DESCRIZIONE SINTETICA DELLE MODIFICHE APPORTATE
26 aprile 2021	Inserimento fondi alternativi inseriti in portafoglio: FOF PD e FOF PE
30 marzo 2021	<p>Revisione della struttura dell'intero documento Nuova analisi della popolazione Valutazione dell'orizzonte temporale del Fondo e della sostenibilità dell'investimento in fondi chiusi</p> <p>Eliminazione della sezione III – Articolazione dei soggetti e governance del processo di gestione, così come richiesto dalle Deliberazione COVIP 29 luglio 2020 - 2 - sistema di governo, In particolare, per i compiti e le responsabilità dei soggetti coinvolti nel processo di investimento di cui all'art. 5 delle "Disposizioni sul processo di attuazione della politica di investimento", si rimanda al Documento sul Sistema di Governo (di cui all'art. 4. bis del D.Lgs. 252/2005 come modificato e integrato dal D.Lgs. 147/2018) nell'ambito della descrizione dell'organizzazione del fondo. Invece la descrizione del sistema di controllo della gestione finanziaria di cui all'art. 6 delle "Disposizioni sul processo di attuazione della politica di investimento", è riportata nel Documento sulle politiche di governance.</p>
26 gennaio 2021	<p>Modifica delle parti relative al comparto Dinamico in linea con la nuova convenzione di gestione Aggiornamento delle stime di rendimento atteso, volatilità</p>
29 luglio 2020	<p>Modifica delle parti relative al comparto Garantito in linea con la nuova convenzione di gestione Aggiornamento delle stime di rendimento atteso, volatilità e di shortfall risk dei comparti</p>
10 ottobre 2019	<p>Modifica del benchmark del comparto Bilanciato e dei limiti di posizione e rischio Aumento del peso obiettivo degli investimenti diretti Aggiornamento delle stime di rendimento atteso, volatilità e di shortfall risk dei comparti Modifica della struttura dei controlli della gestione finanziaria per tenere conto della presenza dell'Advisor</p>
26 luglio 2022	<p>Modifica sostituzione gestore (Vontobel con Amundi) Inserimento obiettivo di rendimento per i singoli comparti Inserimento ripartizione per asset class nei singoli comparti e obiettivo di sostenibilità</p>
15 dicembre 2022	Modifica inserimento mandato di gestione in private assets (Neuberger Berman)
26 giugno 2023	Passaggio comparto Dinamico ad articolo 8 del regolamento UE 2088/2019
24 luglio 2023	<p>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</p>