



FONDO PENSIONE DIPENDENTI
GRUPPO ENEL
Iscritto all'Albo tenuto dalla COVIP "Sezione I
Fondi pensione negoziali" con il n. 99

Viale Regina Margherita, 137 – 00198 Roma

Documento sulla politica di investimento
(Documento approvato il 18/12/2020)
Ultimo aggiornamento del 04/01/2021

Sommario

1. Premessa	3
a) Caratteristiche generali del Fondo pensione.....	3
b) Destinatari.....	3
2. Obiettivi da realizzare nella gestione finanziaria	4
a) Analisi delle caratteristiche socio demografiche della popolazione di riferimento e dei suoi bisogni previdenziali	4
b) Definizione delle prestazioni obiettivo.....	5
c) Individuazione degli obiettivi finanziari dei Comparti.....	6
3. Criteri da seguire nell'attuazione della gestione finanziaria	9
COMPARTO OBBLIGAZIONARIO GARANTITO:	9
a) Ripartizione strategica delle attività.....	9
b) Gli strumenti finanziari nei quali si intende investire e i rischi connessi.....	10
c) Modalità di gestione diretta o indiretta che si intende adottare e lo stile.....	10
d) Caratteristiche dei mandati	11
e) Criteri per l'esercizio dei diritti di voto spettanti al Fondo.....	11
COMPARTO BILANCIATO OBBLIGAZIONARIO	11
a) Ripartizione strategica delle attività.....	11
b) Gli strumenti finanziari nei quali si intende investire e i rischi connessi.....	13
c) Modalità di gestione diretta o indiretta che si intende adottare e lo stile.....	14
d) Caratteristiche dei mandati	15
e) Criteri per l'esercizio dei diritti di voto spettanti al Fondo.....	16
a) Ripartizione strategica delle attività.....	16
b) Gli strumenti finanziari nei quali si intende investire e i rischi connessi.....	17
c) Modalità di gestione diretta o indiretta che si intende adottare e lo stile.....	19
d) Caratteristica dei mandati	19
e) Criteri per l'esercizio dei diritti di voto spettanti al Fondo.....	20

1. Premessa

Il Documento ha lo scopo di definire la strategia finanziaria che FOPEN attua 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.

Tale documento è redatto in conformità alla deliberazione Covip del 16 Marzo 2012 che ha introdotto nuove regole di governance in materia di investimenti.

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

a) Caratteristiche generali del Fondo pensione

FOPEN – Fondo pensione complementare a capitalizzazione per i lavoratori dipendenti del Gruppo ENEL, è finalizzato all'erogazione di trattamenti pensionistici complementari del sistema obbligatorio, ai sensi del d.lgs. 5 dicembre 2005, n.252.

FOPEN è stato istituito in attuazione dell'accordo sindacale nazionale del 3 dicembre 1998 stipulato tra ENEL S.p.A. e le Organizzazioni Sindacali Nazionali dei lavoratori Elettrici.

FOPEN è iscritto all'Albo tenuto dalla COVIP (Commissione di Vigilanza sui fondi pensione), sezione I – Fondi pensione negoziali al numero 99.

FOPEN è un fondo pensione negoziale, costituito in forma di associazione riconosciuta ed iscritto nel Registro delle Persone Giuridiche presso l'Ufficio Territoriale del Governo al n. 80, a seguito del riconoscimento della personalità giuridica con Decreto del Ministro del Lavoro del 18 ottobre 2000.

FOPEN è operante in regime di contribuzione definita (è cioè stabilito a priori il criterio per la determinazione della stessa).

b) Destinatari

a) I lavoratori dipendenti:

a.1) dell'ENEL S.p.A.

a.2) delle società controllate, direttamente ed indirettamente, ai sensi dell'art. 2359, n. 1 e 2, del Codice Civile da parte di Enel S.p.A.;

a.3) delle Società costituite/operanti nel servizio elettrico nazionale;

a.4) degli altri soggetti giuridici costituiti/operanti a seguito di contratti collettivi o accordi sindacali tra i soggetti sottoscrittori della Fonte istitutiva;

a.5) delle Associazioni sindacali firmatarie della contrattazione collettiva applicata nel Gruppo Enel

b) i lavoratori dipendenti di cui alla precedente lettera a), che hanno aderito con il solo conferimento anche tacito del Trattamento di Fine Rapporto (TFR) maturando, secondo le previsioni legislative vigenti;

c) i soggetti fiscalmente a carico – ai sensi delle disposizioni normative vigenti - dei lavoratori associati di cui alle precedenti lettere che ne facciano esplicita richiesta;

d) i titolari del diritto alle prestazioni in atto previste dal FOPEN.

L'adesione a FOPEN delle società di cui alla lettera a.2) dovrà essere preceduta dalla sottoscrizione di uno specifico accordo sindacale tra dette società e le Organizzazioni Sindacali dei lavoratori interessati. L'adesione a FOPEN delle società di cui alla lettera a.3) dovrà essere preceduta dalla sottoscrizione di uno specifico accordo sindacale tra dette società e le Organizzazioni Sindacali dei lavoratori interessati, previa acquisizione del parere favorevole dei sottoscrittori della Fonte istitutiva.

L'adesione a FOPEN dei soggetti giuridici e delle Associazioni sindacali di cui alle lettere a.4) e a.5) dovrà sempre essere preceduta dalla sottoscrizione di uno specifico accordo tra i sottoscrittori della Fonte istitutiva per i quali quindi è già stato firmato lo specifico accordo tra i sottoscrittori della Fonte istitutiva.

2. Obiettivi da realizzare nella gestione finanziaria

FOPEN ha lo scopo di consentire agli aderenti di disporre, all'atto del pensionamento, di prestazioni pensionistiche complementari del sistema obbligatorio. A tale 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. FOPEN non ha scopo di lucro.

Per le finalità suddette, il Fondo Pensione è attualmente articolato in comparti tra loro distinti per grado di rischio, rendimento atteso e orizzonte ottimale di investimento:

- Obbligazionario Garantito
- Bilanciato Obbligazionario
- Bilanciato Azionario

Nel corso del 2020 FOPEN ha in ultimo proceduto a verificare la rispondenza della politica di investimento dei comparti suddetti agli interessi degli iscritti, in linea con le previsioni del D.Lgs. 252/2005, considerando i fattori di seguito descritti.

a) Analisi delle caratteristiche socio demografiche della popolazione di riferimento e dei suoi bisogni previdenziali

L'analisi delle caratteristiche demografiche ed economiche degli iscritti è stata condotta sugli attuali aderenti e separatamente per i singoli comparti di adesione in ragione del fatto che:

- il numero degli iscritti rispetto al bacino potenziale è più che soddisfacente;
- oggi, la ripartizione dei contributi su più comparti non è consentita;
- la mobilità tra comparti osservata in storia dal Fondo è complessivamente contenuta.

Tale modalità di analisi – utilizzata dal Fondo a partire dal 2012 - risulta peraltro in linea con le indicazioni fornite da EIOPA nel corso degli stress test 2015, 2017 e 2019.

Per ciascun comparto è stato quindi individuato un campione rappresentativo di aderenti per diverse coorti di età e individuato un "aderente rappresentativo", ovvero quell'ipotetico aderente le cui caratteristiche demografiche e previdenziali rappresentano fedelmente quelle della media degli aderenti al comparto. I dati utilizzati per l'analisi sono riferiti al 31 dicembre 2019.

Più in dettaglio, le caratteristiche degli aderenti analizzati sono riassunte nelle seguenti tabelle:

OBBLIGAZIONARIO GARANTITO Classi di età	# iscritti analizzati	Età media (anni)	Anzianità contributiva prev. compl. media (anni)	Montante II pilastro / RAL (media)	Aliquota contributiva effettiva media (% RAL)
< 30 anni	578	25,6	3,3	0,3	9,3
30-39 anni	1.258	34,6	8,0	0,7	10,0
40-49 anni	791	44,4	10,7	0,9	10,0
50-59 anni	1.146	54,8	16,4	1,2	10,3
≥60 anni	439	62,1	17,1	1,3	10,6
Aderente rappresentativo	4.212	43,6	11,1	0,9	10,1

BILANCIATO OBBLIGAZIONARIO Classi di età	# iscritti analizzati	Età media (anni)	Anzianità contributiva prev. compl. media (anni)	Montante II pilastro / RAL (media)	Aliquota contributiva effettiva media (% RAL)
< 30 anni	1.352	26,3	3,6	0,4	10,6
30-39 anni	3.595	34,7	7,3	0,8	10,9
40-49 anni	3.279	44,9	13,2	1,3	11,0
50-59 anni	7.581	54,6	18,1	1,5	10,7
≥60 anni	2.240	61,9	18,7	1,6	10,8
Aderente rappresentativo	18.047	47,7	14,0	1,3	10,8

BILANCIATO AZIONARIO Classi di età	# iscritti analizzati	Età media (anni)	Anzianità contributiva prev. compl. media (anni)	Montante II pilastro / RAL (media)	Aliquota contributiva effettiva media (% RAL)
< 30 anni	1.674	26,3	3,6	0,4	10,9
30-39 anni	3.894	34,7	8,0	0,8	11,2
40-49 anni	3.084	44,4	11,9	1,2	11,4
50-59 anni	4.043	54,3	16,8	1,6	11,6
≥60 anni	793	61,7	17,5	1,7	12,0
Aderente rappresentativo	13.488	43,4	11,5	1,2	11,3

Note:

- al fine di individuare il campione rappresentativo di aderenti, rispetto a cui procedere alle successive stime di integrazione pensionistica del Fondo, sono stati utilizzati opportuni filtri di esclusione (ad es.: non attivi, non versanti, reddito outlier) rispetto alla popolazione complessiva di Fopen (#45.981 aderenti);
- l'aliquota contributiva è ottenuta come somma delle aliquote del datore di lavoro, del lavoratore e del TFR.;

I risultati dell'analisi evidenziano in particolare una maggiore concentrazione di posizioni sui comparti Bilanciato Obbligazionario (alla data di analisi oltre il 50% di aderenti e montanti) e Bilanciato Azionario (comparto con l'età media più contenuta), più marginale, invece, nel caso dell'Obbligazionario Garantito.

b) Definizione delle prestazioni obiettivo

Considerato che la prestazione pensionistica erogata da FOPEN dovrà integrare quella derivante dal sistema obbligatorio di primo pilastro, sono stati effettuati specifici approfondimenti volti a stimare la copertura pensionistica (lorda) di II pilastro, aggiornando la precedente analisi svolta su dati 2016.

A tal fine, per ciascun aderente rappresentativo sono state ipotizzate:

- età di pensionamento individuata sulla base delle stime fornite dal Ministero dell'Economia e delle Finanze, elaborate in base alla normativa vigente, con i modelli della Ragioneria Generale dello Stato (aggiornati a luglio 2019);
- incremento di retribuzione reale collegato all'aumentare dell'età (cd. "curva di carriera") stimato dalla distribuzione dei redditi medi per età degli iscritti analizzati, opportunamente rivalutato per un tasso di inflazione in linea con le aspettative implicite del mercato nel medio periodo;
- abbattimento prudenziale del montante previdenziale accumulato nel tempo per effetto delle anticipazioni, stimate sulla base dei dati storici degli aderenti a FOPEN (prossimo al 2% annuo);
- coefficienti di conversione del montante previdenziale di II pilastro in rendita corrispondenti a quelli previsti dall'attuale convenzione con Generali in ipotesi di rendita vitalizia immediata a premio unico con rivalutazione annua e tasso tecnico 0%;
- percorsi previdenziali - per gli aderenti rappresentativi di Bilanciato Obbligazionario e Bilanciato Azionario - che prevedono uno switch verso il comparto Obbligazionario Garantito negli ultimi quattro anni della propria vita lavorativa, al fine di consolidare e conservare il montante previdenziale cumulato.

Le proiezioni di copertura di II pilastro al pensionamento – ipotizzando rivalutazioni nominali crescenti (anche in funzione del profilo di rischio di ciascun percorso previdenziale) applicate alla posizione e ai contributi versati al Fondo per ciascun aderente rappresentativo – sono riportate nelle seguenti tabelle:

BILANCIATO OBBLIGAZIONARIO	Anni al pens.	Tasso di sostituzione di II pilastro (lordo, % ultima RAL)			Montante II pilastro / ultima RAL		
		rend. nom. 0,0%	rend. nom. 2,0%	rend. nom. 4,0%	rend. nom. 0,0%	rend. nom. 2,0%	rend. nom. 4,0%
< 30 anni	41	13,4	18,9	28,0	3,0	4,2	6,2
30-39 anni	32	12,9	17,5	24,7	2,9	3,9	5,6
40-49 anni	21	11,6	14,9	19,4	2,7	3,5	4,6
50-59 anni	14	12,4	15,0	18,3	2,6	3,1	3,8
≥60 anni	6	9,7	10,7	11,7	2,1	2,3	2,5
Aderente rappresentativo	18	10,9	13,6	17,2	2,5	3,2	4,0

BILANCIATO AZIONARIO	Anni al pens.	Tasso di sostituzione di II pilastro (lordo, % ultima RAL)			Montante II pilastro / ultima RAL		
		rend. nom. 0,0%	rend. nom. 2,0%	rend. nom. 4,0%	rend. nom. 0,0%	rend. nom. 2,0%	rend. nom. 4,0%
< 30 anni	41	13,7	19,1	28,0	3,0	4,2	6,2
30-39 anni	32	13,5	18,2	25,5	3,0	4,0	5,7
40-49 anni	22	12,1	15,6	20,4	2,8	3,6	4,8
50-59 anni	15	13,4	16,3	20,0	2,7	3,3	4,1
≥60 anni	6	10,4	11,5	12,6	2,2	2,4	2,7
Aderente rappresentativo	23	12,1	15,7	20,6	2,8	3,6	4,8

Per quanto riguarda il comparto Obbligazionario Garantito, tenuto conto degli obiettivi chiaramente esplicitati dal D. Lgs. 252/2005 e dalla comunicazione Covip 815/2007, il CdA del Fondo ha deciso di prescindere dalla puntuale definizione di tassi di sostituzione obiettivo, avendo definito per il suddetto comparto l'obiettivo di raggiungimento, con elevata probabilità, di un rendimento comparabile alla rivalutazione del TFR e caratterizzandosi per la presenza di una garanzia di un rendimento minimo volto a preservare il capitale conferito.

c) Individuazione degli obiettivi finanziari dei Comparti

Tenuto conto delle stime suddette, FOPEN ha inoltre proceduto nel corso del 2020 - col supporto dell'advisor finanziario - a:

- verificare l'adeguatezza dell'asset allocation dei comparti vigenti, aggiornando lo scenario di mercato prospettico;
- effettuare un approfondimento specifico sul profilo di liquidità di Bilanciato Obbligazionario e Bilanciato Azionario, mediante una stima della dinamica evolutiva dei flussi previdenziali e finanziari su un orizzonte temporale ritenuto ragionevole (10 anni), anche in ragione degli investimenti già effettuati in *private assets*.

Le previsioni utilizzate per tale verifica contengono uno scenario di medio termine prudente, con attese di inflazione contenute e un'accresciuta volatilità per i principali mercati finanziari. In tale contesto, le redditività nominali rimangono limitate per i principali mercati obbligazionari governativi Sviluppati, nonché per l'obbligazionario corporate Investment Grade; maggiori – a fronti di rischi superiori – per bond Paesi Emergenti, corporate High Yield ed azioni.

L'orizzonte temporale utilizzato per tale verifica è pari a:

- 14 anni per il comparto Bilanciato Obbligazionario e 19 anni per il Bilanciato Azionario, corrispondente, rispettivamente a percorsi previdenziali di 18 e 23 anni (coerenti con la maturazione dei requisiti pensionistici da parte degli iscritti "tipo" ai Comparti e con il previsto scivolamento nel comparto Obbligazionario Garantito). Il Fondo Pensione ha

comunque proceduto a testare anche su un orizzonte temporale più breve (10 anni) l'efficienza delle allocazioni di tali comparti.

- 5 anni per l'Obbligazionario Garantito, coerentemente con la natura del comparto

Gli esiti di tali verifiche, in particolare, hanno evidenziato:

- rendimenti di medio periodo delle asset allocation vigenti adeguatamente differenziati e prossimi agli obiettivi finanziari così come in ultimo aggiornati nel corso del 2019 (Bilanciato Obbligazionario: tra 1-1,5% oltre l'inflazione a 14 anni; Bilanciato Azionario: tra 2-2,5% oltre l'inflazione a 18 anni; Obbligazionario Garantito: prossimi allo 0% nominale a 5 anni), pur se contraddistinti da maggiori volatilità rispetto al recente passato;
- target di montanti al pensionamento di II pilastro (per l'aderente rappresentativo) non inferiori a 2,5 volte l'ultima RAL per il Bilanciato Obbligazionario (superiore all'11% in termini di tassi di sostituzione) e a 3,5 volte l'ultima RAL per il Bilanciato Azionario (superiore al 16% in termini di tassi di sostituzione);
- un profilo di liquidità compatibile con ulteriori investimenti in *private assets* per i due comparti Bilanciati, in primis per il Bilanciato Azionario.

Alla luce di tali risultati, il CdA ha ritenuto opportuno individuare poche e mirate linee guida di ottimizzazione dell'asset allocation strategica dei comparti Bilanciato Obbligazionario e Bilanciato Azionario rispetto a quanto definito con la precedente attività di verifica effettuata nel 2017. Ciò al fine di diversificare ulteriormente le fonti di rendimento/rischio e massimizzare la probabilità di raggiungimento degli obiettivi pensionistici definiti, fermo restando la tolleranza al rischio massima individuata per ciascun comparto. A tal riguardo la revisione dell'AAS ha interessato:

- Obbligazionario Governativo, con un aumento della duration (tratto 1-10y), in considerazione del nuovo contesto di mercato (tassi interesse particolarmente bassi).
- Azionario, con interventi mirati a riportare l'allocazione geografica a livelli neutrali rispetto ad un indice globale e conseguente riduzione dell'esposizione all'Europa e a Paesi Emergenti in favore di USA e dell'area Pacifico (introdotta in occasione di tale revisione dell'AAS);
- Private market, aumento della quota in *private assets*, attualmente rappresentata da *private equity*, con l'investimento in *private debt* secondo criteri e linee guida di investimento che saranno opportunamente definite dal CdA nel processo di selezione del gestore e della successiva assegnazione del mandato.

Di seguito vengono riportate per i 3 comparti le stime degli indicatori di rendimento/rischio (al lordo degli oneri gravanti sulla quota) aggiornate sulla base dei dati di mercato al 30.09.2020.

OBBLIGAZIONARIO GARANTITO

Finalità: realizzare con elevata probabilità, in un orizzonte temporale pluriennale, rendimenti comparabili, nei limiti previsti dalla normativa statale e comunitaria, al tasso di rivalutazione del TFR. La presenza di una garanzia di risultato consente di soddisfare le esigenze di un soggetto con una bassa propensione al rischio.

Orizzonte temporale della verifica: 5 anni.

Grado di rischio: Basso. La volatilità media annua attesa è pari a 1,4% ca.

Rendimento medio annuo atteso: nominale pari al -0,2% ca. corrispondente a un rendimento reale annuo atteso¹ pari a -0,4% ca.; è presente una garanzia per il comparto, come descritto nella successiva sezione 3.

Probabilità di rendimenti inferiori all'inflazione: 60%².

¹ Rendimento nominale annuo atteso al netto del tasso di inflazione. Inflazione media annua ipotizzata uguale a ca. 0,2 % a 5 anni; ca. 0,6% a 14 anni e ca. 0,8% a 19 anni.

² Probabilità di rendimenti cumulati del comparto inferiori all'inflazione cumulata al termine dell'orizzonte temporale indicato.

BILANCIATO OBBLIGAZIONARIO

Finalità: incrementare il valore del capitale nel medio periodo, cogliendo le opportunità d'investimento dei mercati azionari e obbligazionari globali volte a favorire la stabilità del capitale e dei risultati nei singoli esercizi, con un'esposizione al rischio moderata.

Orizzonte temporale di verifica: 14 anni.

Grado di rischio: Medio/alto. La volatilità media attesa annua è pari al 4,9% ca.

Rendimento medio annuo atteso: nominale pari al 1,8% ca. corrispondente a un rendimento reale annuo atteso¹ pari a 1,1% ca.

Probabilità di rendimenti inferiori all'inflazione: 25%².

BILANCIATO AZIONARIO

Finalità: incrementare il valore del capitale nel lungo periodo, cogliendo le opportunità d'investimento dei mercati azionari e obbligazionari globali volte alla ricerca di rendimenti più elevati nel lungo periodo, con una rilevante esposizione al rischio e una certa discontinuità dei risultati nei singoli esercizi.

Orizzonte temporale di verifica: 19 anni.

Grado di rischio: Alto. La volatilità media attesa annua è pari a 8,7% ca.

Rendimento medio annuo atteso: nominale pari al 3,3% ca., corrispondente a un rendimento reale annuo atteso¹ pari al 2,5% ca.

Probabilità di rendimenti inferiori all'inflazione: 11%².

Pur non essendo stata disegnata un'articolazione di tipo "life-cycle" o previsti comparti di tipo "target-date", come descritto nel paragrafo precedente, è stato ipotizzato uno switch verso il comparto Obbligazionario Garantito negli ultimi quattro anni di vita lavorativa per tutti gli iscritti.

3. Criteri da seguire nell'attuazione della gestione finanziaria

COMPARTO OBBLIGAZIONARIO GARANTITO:

a) Ripartizione strategica delle attività

Ripartizione strategica delle attività per classe di strumento (azioni/obbligazioni/liquidità)

A livello strategico il Comparto è investito in modo prevalente in strumenti monetari e titoli obbligazionari sia governativi che di emittenti "corporate" di breve durata e con rating elevato, con una componente residuale di titoli azionari (pari a 5%, come peso neutrale ed elevabile al limite massimo del 6% a discrezione del gestore).

Ripartizione per area geografica

Per quanto riguarda gli strumenti monetari ed i titoli di debito l'area di investimento è costituita dai Paesi dell'area Euro. Per quanto riguarda i titoli azionari (residuali) l'area di investimento comprende la totalità dei paesi mondiali sviluppati.

Valute e coperture valutarie

La valuta d'investimento è l'Euro. Non è espressamente escluso l'investimento in strumenti di aree diverse dall'Euro fermo restando che gli investimenti denominati in divise diverse dall'Euro sono limitati al 5% del valore del portafoglio.

Duration media della componente obbligazionaria

La duration media della componente obbligazionaria, calcolata con riferimento al benchmark adottato, è pari a ca. 1,7 anni.

Investimenti ESG

Nella attuazione della politica di investimento non sono stati presi in considerazione fattori ambientali, sociali e di governo societario in modo esplicito. Tuttavia, il gestore a cui è affidata la gestione delle risorse orienta la propria attività di investimento secondo principi socialmente responsabili.

Benchmark

Gli indici che compongono il benchmark del comparto sono:

Descrizione	Peso %	Ticker Bloomberg
JPM EGBI EMU IG 1-3 anni (TR in euro)	85%	JNEUI1R3 Index
Bofa ML EMU Corporate 1-3 anni (TR in Euro)	10%	ER01 Index
MSCI World (TR NET)	5%	NDDUWI Index

Per la conversione in euro degli indici denominati in valuta estera si utilizza il tasso di cambio WMReuters.

Caratteristiche della garanzia prestata dal gestore al Fondo

E' garantito il capitale versato nel comparto, al netto delle spese di iscrizione, delle spese direttamente a carico dell'aderente, delle spese per l'esercizio di prerogative individuali, di eventuali anticipazioni, trasferimenti di comparto e trasferimenti della posizione previdenziale ad altra forma pensionistica, fino al 31 gennaio 2023 ovvero, entro tale data, al verificarsi di uno dei seguenti eventi:

- Esercizio del diritto alla prestazione pensionistica complementare al momento della maturazione dei requisiti di accesso alle prestazioni stabiliti nel regime obbligatorio di appartenenza, con almeno cinque anni di partecipazione ad una forma pensionistica complementare.
- decesso;
- invalidità permanente che comporti la riduzione della capacità lavorativa a meno di un terzo;
- inoccupazione per un periodo di tempo superiore a 48 mesi
- anticipazione per spese mediche

E' previsto inoltre, al momento della prestazione, per ciascun contributo mensile, una rivalutazione dello stesso sulla base del valore massimo tra: valore nominale, valore quota di uscita, valore quota di fine anno per ciascun anno di partecipazione al comparto.

b) Gli strumenti finanziari nei quali si intende investire e i rischi connessi

Strumenti finanziari in cui si intende investire

Fermi restando i divieti e i limiti della normativa sulla previdenza complementare, il Gestore può operare soltanto sulle seguenti attività finanziarie quotate sui mercati regolamentati³ e denominate in Euro per le quali è consentita un'esposizione netta in valuta diversa (e in particolare dollaro USA, canadese, australiano e neozelandese, yen, sterlina, franco svizzero, corona svedese, norvegese e danese) fino ad un limite pari al 5% del valore del portafoglio:

- a) strumenti di debito, che siano emessi da Stati Ocse, Organismi Internazionali (cui aderisca almeno uno degli stati dell'Unione Europea), agenzie governative nonché da società residenti in paesi Ocse, o da loro veicoli societari da esse garantiti, (i cui titoli azionari, in mancanza della quotazione diretta sui mercati regolamentati, risultino negoziati nelle borse dell'Unione Europea, Svizzera, Stati Uniti, Canada e Giappone). Sono inclusi gli strumenti di debito derivanti da operazioni di cartolarizzazione (come i "mortgage backed securities" e gli "asset backed securities");
- b) azioni, quotate o quotande sui mercati regolamentati;
- c) Depositary Shares o Depositary Receipts negoziati nei mercati regolamentati dell'Unione Europea;
- d) strumenti di mercato monetario ed operazioni di pronti contro termine in euro;

Ulteriori limiti agli investimenti

Gli strumenti di debito facenti parte del patrimonio in gestione dovranno avere, al momento dell'acquisto un rating almeno equivalente a "investment grade" attribuito da entrambe le agenzie di rating Moody's e Standard & Poor's. In assenza di tali condizioni, il gestore ha facoltà di procedere all'acquisto qualora il rating internamente assegnato dal medesimo gestore, sulla base di rilevanti informazioni disponibili presso di esso attraverso le analisi effettuate con il supporto di modelli proprietari, risultasse equivalente o superiore al suddetto limite minimo previsto. In tal caso è obbligo del gestore inviare con sollecitudine al Fondo le valutazioni in merito effettuate.

Strumenti derivati e alternativi

Non sono consentiti strumenti derivati, alternativi, ivi inclusi fondi chiusi mobiliari ed immobiliari e fondi aperti non armonizzati.

OICR

E' consentito l'utilizzo di quote di OICR rientranti nell'ambito di applicazione della direttiva 85/611/Cee, ivi inclusi quelli istituiti da imprese del Gruppo di appartenenza del gestore, al fine di assicurare una efficiente gestione e diversificazione del rischio e purché la politica di investimento degli OICR sia compatibile con quella del comparto. È obbligo del gestore: fornire tutte le informazioni al fine di un efficace espletamento dei controlli e garantire che non venga fatte gravare sul Fondo nessuna commissione aggiuntiva.

c) Modalità di gestione diretta o indiretta che si intende adottare e lo stile

Modalità di gestione

La gestione delle risorse è demandata a intermediari professionali mentre il Fondo svolge su di essi una funzione di controllo. Le risorse sono gestite tramite convenzioni di cui all'art. 6, comma 1 del D.Lgs 252/2005.

Stile di gestione

Moderatamente attivo. Data la natura del mandato (garantito), il budget di rischio del gestore è contenuto ma comunque relativamente ampio da consentire eventuali scostamenti dal benchmark in caso di situazioni di mercato particolarmente volatili.

3 Per MERCATI REGOLAMENTATI si intende i mercati regolamentati di cui all'art. 47 della Direttiva 2003/9/CE del parlamento Europeo e del Consiglio Europeo del 21 aprile 2004, o altri mercati regolamentati preventivamente convenuti tra GESTORE, DEPOSITARIO e FONDO, regolarmente funzionanti e vigilati, per i quali siano stabiliti criteri di accesso e di funzionamento non discriminatorio, obblighi di informativa iniziale e continuativi nonché regole in tema di abuso di mercato.

Livello massimo di rotazione annua del portafoglio (turn-over)

Il tasso di rotazione obiettivo annuo coerente con la composizione del portafoglio del comparto e lo stile di gestione adottato, calcolato secondo le indicazioni della circolare Covip n. 648/2012 è identificato in 0,20. Considerata la durata media abbastanza contenuta dei titoli obbligazionari in portafoglio, si segnala che una parte del tasso di rotazione deriva dal reinvestimento di titoli obbligazionari in scadenza. L'indicatore di *turnover* viene monitorato periodicamente, ai sensi di quanto previsto dalla successiva parte 5 (sistema dei controlli).

Indicatori di rischio relativo (semi-TEV)

La gestione prevede un benchmark, conseguentemente l'operato del gestore viene valutato tramite la semi-tracking error volatility (semiTev), ovvero la deviazione standard delle differenze negative tra i rendimenti del Fondo e l'indice di riferimento. Il gestore è impegnato ad ottenere una semi-TEV non superiore al 2% annualizzato.

d) Caratteristiche dei mandati

Numero di mandati in cui è articolata la gestione

Le risorse dell'intero Comparto sono gestite da un unico gestore (Amundi Asset Management) tramite un'unica convenzione assicurativa di ramo VI con garanzia contrattuale di restituzione del capitale a scadenza e per eventi.

Eventuali requisiti che i Gestori devono possedere oltre quelli di legge

In occasione dell'ultima procedura selettiva, il CdA del Fondo ha richiesto ai gestori ai fini della presentazione delle candidature – oltre al possesso dei requisiti di legge:

- succursale o altra stabile organizzazione o sede operante in Italia;
- mezzi di terzi in gestione, ovvero attività a copertura delle riserve tecniche dei Rami Vita, non inferiori a 5 miliardi di Euro;
- la non appartenenza allo stesso gruppo della Depositario e del Service Amministrativo.

Durata dei mandati

La convenzione ha una durata di 5 anni, con scadenza 31 gennaio 2023.

Natura e tipologia dei mandati affidati

Il mandato affidato è specialistico, dati i mercati in cui il gestore può prevalentemente investire.

Struttura commissionale

A titolo di corrispettivo per l'attività di gestione svolta, il gestore ha diritto a percepire una commissione annua decrescente all'aumentare del patrimonio secondo scaglioni convenuti. Sono previste inoltre commissioni di incentivo differenziate al conseguimento di determinate soglie di performance.

e) Criteri per l'esercizio dei diritti di voto spettanti al Fondo

Il diritto di voto compete al Fondo che, mediante apposita procura, ha facoltà di delegare il gestore.

COMPARTO BILANCIATO OBBLIGAZIONARIO

a) Ripartizione strategica delle attività

Ripartizione strategica delle attività per classe di strumento (azioni/obbligazioni/liquidità)

L'asset allocation è molto diversificata sia per tipologia di strumenti che per area geografica. La gestione è prevalentemente orientata verso titoli obbligazionari (70% neutrale), in buona misura governativi; è prevista una componente azionaria neutrale (inclusiva del private equity) pari al 30% del portafoglio.

Il limite massimo all'investimento in titoli di capitale è fissato nella misura del 35% del patrimonio del comparto.

Ripartizione per area geografica

Per quanto riguarda i titoli obbligazionari l'area di investimento è globale, con prevalenza dell'area Europa.

L'investimento in titoli di capitale è altresì globale, con prevalenza di Europa e Nord-America ed allocazione più marginale nei Paesi Emergenti e Area Pacifico.

Valute e coperture valutarie

L'esposizione complessiva in valute diverse dall'euro non può superare il 30% del patrimonio. Nella tabella seguente sono riportati i limiti massimi di esposizione valutaria per ogni singolo mandato in cui è ripartita la gestione:

	Tipologia mandato	% risorse affidate	Esposizione valutaria max
Mandati tradizionali liquidi	Gov. Europa breve/medio termine	25%	5%
	Gov. Globale	13,5%	25%
	Gov. Globale	13,5%	25%
	Corporate Globale	18%	10%
	Azionario Europa	3,5%	10%
	Azionario Europa	3,5%	10%
	Azionario ex-Europa	9%	100%
Mandato di Private Equity	Private equity globale	5,0%*	0%

* importo massimo investibile; le risorse non richiamate rispetto a tale importo vengono tempo per tempo allocate pro-quota tra gli altri mandati azionari (Europa, ex Europa).

Duration media della componente obbligazionaria

La duration media della componente obbligazionaria, calcolata con riferimento al benchmark adottato, è pari a ca. 5,3 anni.

Investimenti ESG

Nella attuazione della politica di investimento non sono stati presi in considerazione fattori ambientali, sociali e di governo societario in modo esplicito. Tuttavia, alcuni gestori a cui sono affidate in gestione le risorse orientano la propria attività di investimento secondo principi socialmente responsabili.

Benchmark

Per quanto riguarda i mandati tradizionali/liquidi, pari almeno al 95% del patrimonio, gli indici che compongono il benchmark del comparto sono:

Descrizione	Peso	Ticker Bloomberg
Bofa ML Pan Europe govt 1-10y (TR € hdg)	40%	W5GE Index
Bofa ML Inflation Linked Globale ex Japan govt 1-10y (TR € unhdg)	6%	W5JI Index
Bofa ML US Treasury master (TR € hdg)	4%	G0Q0 Index
Bofa ML US Emerging External Sovereign IG (TR € hdg)	2%	DGIG Index
Bofa ML Global Corporate IG (TR € hdg)	14%	G0BC Index
Bofa ML Global Corporate High Yield BB-B rated (TR € hdg)	4%	HW40 Index
MSCI Europe (Net Return Local Currency)	7%	NDDLE15 Index
MSCI North America (TR Net in Euro)	13%	MSDENAN Index
MSCI Emerging Markets (Net Return € unhdg)	3%	MSDEEEMN Index
MSCI Pacific (Net Return € unhdg)	2%	MSDEPN Index

Il restante 5% (massimo) è gestito attraverso un mandato nel settore del private equity, il cui parametro di riferimento è rappresentato dal "cash multiple", ossia il rapporto tra:

- 1) il valore patrimoniale netto del portafoglio corrente, aumentato degli smobilizzi effettuati e dedotte le commissioni di gestione corrisposte dalla data di avvio,
- 2) il valore complessivo delle risorse conferite al gestore dalla data di avvio.

b) Gli strumenti finanziari nei quali si intende investire e i rischi connessi

Strumenti finanziari in cui si intende investire

Mandati tradizionali/liquidi. Fermo restando i divieti ed i limiti della normativa sulla previdenza complementare, nei differenziati limiti previsti dalle rispettive convenzioni, i Gestori possono effettuare le scelte di investimento fra i seguenti strumenti finanziari quotati sui mercati regolamentati⁴:

- Titoli di debito quotati emessi da Paesi e da soggetti residenti in Paesi aderenti all'OCSE o da organismi internazionali di carattere pubblico di cui fanno parte uno o più Paesi membri dell'Unione Europea;
- Titoli di debito emessi da Paesi e soggetti residenti in Paesi non aderenti all'OCSE, in via marginale.
- Titoli derivanti da operazioni di cartolarizzazione (come "mortgage backed securities" e "asset backed securities"), ammessi in maniera marginale.
- Strumenti di mercato monetario ed operazioni di pronti contro termine;
- Titoli di capitale quotati sui mercati regolamentati;
- Strumenti derivati su indici azionari, su titoli di Stato e tassi di interesse, nonché sulle valute, solo se negoziati su mercati regolamentati e per la sola finalità di riduzione dei rischi. In via residuale sono ammessi currency forward e futures su titoli di Stato e tassi d'interesse per efficiente gestione.

Mandato di Private Equity. Il Gestore investe – per il tramite di OICR alternativi – prevalentemente in titoli di capitale non quotati su mercati regolamentati.

Ulteriori limiti agli investimenti

Gli strumenti di debito devono avere, al momento dell'acquisto, un rating minimo "investment grade" attribuito congiuntamente da Moody's, e da Standard & Poor's. In assenza di rating per la singola emissione si fa riferimento al rating dell'emittente.

In mancanza del rating di Moody's o di Standard and Poor's si utilizzerà il rating corrispondente di altra agenzia primaria (ad esempio, in base alla pagina RATD di Bloomberg).

Qualora il rating dell'emittente un titolo presente nel portafoglio si riduca, dopo l'acquisto, sotto il limite predetto il Gestore, in linea con le disposizioni della circolare Covip n.5089 del 22 luglio 2013 e dell'art 6 comma 5-quinquies del D.Lgs. 252/2005, sulla base delle proprie valutazioni sul merito creditizio dell'emittente, decide le azioni da intraprendere segnalandole prontamente al Fondo. È tuttavia possibile, l'acquisto e/o la detenzione di strumenti di debito non "investment grade" per i mandati governativi limitatamente al 10% del patrimonio e purché con un rating minimo almeno pari a Ba3; per il mandato corporate globale entro il 35% del patrimonio e con rating non inferiore a B3. In relazione a tali titoli il gestore fornisce informativa mensile al Fondo. I titoli di debito con rating inferiore ai limiti di cui sopra ovvero non dotati di rating sono ammessi solo in via residuale ed esclusivamente per il tramite di OICVM in modo da assicurare un'adeguata diversificazione dei rischi assunti.

Strumenti alternativi:

L'investimento in strumenti alternativi, è consentito esclusivamente al gestore di private equity, secondo le limitazioni definite nella sezione OICR seguente.

OICR

Mandati tradizionali/liquidi. E' consentito, in via marginale e per i soli mandati "Azionario Ex-Europa", "Corporate Globale" e "Governativo Globale", l'utilizzo di quote di OICR rientranti nell'ambito di applicazione della direttiva 85/611/Cee, ivi inclusi quelli istituiti da imprese del Gruppo di appartenenza del gestore, al fine di assicurare una efficiente gestione e diversificazione del rischio e purché la politica di investimento degli OICR sia compatibile con quella del comparto. È obbligo del gestore: fornire tutte le informazioni al fine di un efficace

⁴ Per MERCATI REGOLAMENTATI si intende i mercati regolamentati di cui all'art. 47 della Direttiva 2003/9/CE del parlamento Europeo e del Consiglio Europeo del 21 aprile 2004, o altri mercati regolamentati preventivamente convenuti tra GESTORE, DEPOSITARIO e FONDO, regolarmente funzionanti e vigilati, per i quali siano stabiliti criteri di accesso e di funzionamento non discriminatorio, obblighi di informativa iniziale e continuativi nonché regole in tema di abuso di mercato.

espletamento dei controlli e garantire che non venga fatta gravare sul Fondo nessuna commissione aggiuntiva.

Mandato di Private Equity. Al gestore di private equity è consentito l'investimento in OICR - come definiti all'art.1 c.1 lett. n) dal DM MEF 166/2014 - esclusivamente delle seguenti tipologie:

- OICR alternativi italiani (FIA Italiani) di cui all'art. 1, comma 1, lettera m-ter) del TUF;
- OICR alternativi italiani riservati (FIA italiani riservati) di cui all'art. 1, comma 1, lettera m-quater) del TUF;
- OICR alternativi UE (FIA UE) di cui all'art. 1, comma 1, lettera m-quinquies) del TUF, con l'esclusione dei FIA UE di diritto UK e/o scozzese;
- OICR alternativi non UE (FIA non UE) di cui all'art. 1, comma 1, lettera m-sexies) del TUF autorizzati alla commercializzazione in Italia.

e con i seguenti limiti:

- almeno il 90% degli impegni del gestore deve riguardare OICR focalizzati in strategie di private equity, con prevalenza (in ciò intendendosi una quota superiore al 75%) di OICR focalizzati in strategie di private equity di tipo growth/buy-out;
- non sono consentiti OICR che investano oltre il 10% in strategie di venture capital (ivi inclusi OICR di tipo EuVECA); non sono altresì consentiti OICR con strategia di investimento focalizzata sul settore delle energie rinnovabili;
- ciascun OICR, se chiuso, presenti una scadenza (incluse eventuali proroghe successive) non successiva a quella della convenzione col gestore e la partecipazione del Fondo - alla sottoscrizione e tempo per tempo - non ecceda il 25%;
- ciascun OICR produca una valorizzazione ufficiale con periodicità al più trimestrale e sia denominato ovvero valorizzato in euro.

È obbligo del gestore di private equity: 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 DM MEF 166/2014 e dalla normativa vigente.

c) Modalità di gestione diretta o indiretta che si intende adottare e lo stile

Modalità di gestione

La gestione delle risorse è demandata a intermediari professionali mentre il Fondo svolge su di essi una funzione di controllo. Le risorse sono gestite tramite convenzioni di cui all'art. 6, comma 1 del D.Lgs 252/2005.

Stile di gestione

Attivo. Si è ritenuto di consentire ai gestori di fare leva su loro specifiche capacità per cogliere eventuali inefficienze e/o opportunità dei mercati.

Livello massimo di rotazione annua del portafoglio (turn-over)

Il tasso di rotazione obiettivo annuo coerente con la composizione del portafoglio del comparto e lo stile di gestione adottato, calcolato secondo le indicazioni della circolare Covip n. 648/2012 è identificato in 0,89. L'indicatore di *turnover* viene monitorato periodicamente, ai sensi di quanto previsto dalla successiva parte 5 (sistema dei controlli).

Indicatori di rischio

Mandati tradizionali/liquidi. Ciascun mandato di gestione prevede un benchmark e l'operato di ogni gestore viene valutato tramite la Tracking error volatility (TEV), ovvero la deviazione standard delle differenze tra i rendimenti del Fondo e l'indice di riferimento.

L'entità della TEV massima accordata dipende dalla tipologia di benchmark assegnato. In linea generale ad un benchmark contraddistinto da medio-alta volatilità corrispondono valori di TEV maggiori, come documentato nella tabella al seguente paragrafo d).

Mandato di Private Equity. L'indicatore di rischio è rappresentato dalla variazione del "cash multiple" tra due date di valorizzazione successive.

d) Caratteristiche dei mandati

Numero di mandati in cui è articolata la gestione

Le risorse del Comparto Bilanciato Obbligazionario sono gestite tramite sei convenzioni di gestione con nove diversi Gestori (riepilogati nella tabella seguente).

Durata dei mandati

Le convenzioni per i mandati tradizionali liquidi hanno una durata di 5 anni, con scadenza 28 febbraio 2023 per sette mandati e 17 novembre 2024 per uno. La convenzione per il mandato di private equity ha durata di 12 anni, con scadenza 31 agosto 2031.

Natura e tipologia dei mandati affidati

I mandati assegnati sono tutti specialistici, con l'obiettivo di ottenere una ottimizzazione nella gestione delle risorse.

Struttura commissionale

A titolo di corrispettivo per l'attività di gestione svolta, ciascun gestore percepisce una commissione annua fissa (in% del patrimonio in gestione). Sono previste, inoltre, commissioni di incentivo differenziate al conseguimento di determinate soglie di performance.

Nella tabella seguente sono riepilogati i dettagli per ogni mandato:

	Tipologia mandato	Gestore	% risorse affidate	Indicatore di rischio
<i>Mandati Tradizionali liquidi</i>	Obbligazionario Governativo Europa breve/medio termine	Pimco Europe GmbH	25%	TEV (annua): max 2,5%
	Obbligazionario Governativo Globale	Eurizon Capital Sgr	13,5%	TEV (annua): max 3%
	Obbligazionario Governativo Globale	Generali Insurance AM SpA	13,5%	TEV (annua): max 3%
	Corporate Globale	Axa IM	18%	TEV (annua): max 4%
	Azionario Europa	FIL Gestion	3,5%	TEV (annua): max 7%
	Azionario Europa	Edmond de Rothschild AM	3,5%	TEV (annua): max 7%
	Azionario ex-Europa	Candriam IG	9%	TEV (annua): max 7%
	Azionario ex-Europa	Fisher Investment Ireland	9%	TEV (annua): max 7%
Mandato di Private Equity	Private Equity Globale	Ardian France	5%*	Variazione cash multiple (trimestrale) non inferiore a -15%

* importo massimo investibile da parte del mandato, le risorse non richiamate rispetto a tale importo vengono tempo per tempo allocate pro-quota tra i restanti mandati azionari (Europa, ex Europa).

Eventuali requisiti che i Gestori devono possedere oltre quelli di legge

Mandati tradizionali liquidi. In occasione dell'ultima procedura selettiva, il CdA del Fondo ha richiesto ai gestori ai fini della presentazione delle candidature – oltre i requisiti di legge:

- succursale o altra stabile organizzazione o sede operante in Italia;
- mezzi di terzi in gestione, ovvero attività a copertura delle riserve tecniche dei Rami Vita, non inferiori a 5 miliardi di Euro;
- la non appartenenza allo stesso gruppo della Depositario e del Service Amministrativo.

Mandato di Private Equity. In occasione della procedura selettiva, il CdA del Fondo ha richiesto ai gestori ai fini della presentazione delle candidature il possesso dei requisiti di legge e la non

appartenenza allo stesso gruppo o la sussistenza di rapporti di controllo da parte dei diversi soggetti offerenti.

e) Criteri per l'esercizio dei diritti di voto spettanti al Fondo

Il diritto di voto compete al Fondo che, mediante apposita procura, ha facoltà di delegare il gestore.

COMPARTO BILANCIATO AZIONARIO

a) Ripartizione strategica delle attività

Ripartizione strategica delle attività per classe di strumento (azioni/obbligazioni/liquidità)

L'asset allocation è molto diversificata sia per tipologia di strumenti che per area geografica. La gestione è prevalentemente orientata verso titoli azionari (60% neutrale, inclusivo del private equity); è prevista una componente obbligazionaria neutrale pari al 40% del portafoglio.

Il limite massimo all'investimento in titoli di capitale (e cioè in azioni) è fissato nella misura del 68% del patrimonio del comparto.

Ripartizione per area geografica

Per quanto riguarda i titoli obbligazionari, l'area di investimento è globale, con prevalenza dell'area Europa.

L'investimento in titoli di capitale è altresì globale, con prevalenza di Europa e Nord-America ed allocazione più marginale nei Paesi Emergenti e area Pacifico.

Valute e coperture valutarie

L'esposizione complessiva in valute diverse dall'euro non può superare il 30% del patrimonio.

Nella tabella seguente sono riportati i limiti massimi di esposizione valutaria per ogni singolo mandato in cui è ripartita la gestione:

	Tipologia mandato	% risorse affidate	Esposizione valutaria max
<i>Mandati Tradizionali liquidi</i>	Gov. Europa breve/medio termine	8%	5%
	Gov. Globale	11%	20%
	Gov. Globale	11%	20%
	Corporate Globale	10%	10%
	Azionario Europa	8%	10%
	Azionario Europa	8%	10%
	Azionario ex-Europa	18,5%	58%
	Azionario ex-Europa	18,5%	58%
<i>Mandato di Private Equity</i>	Private Equity Globale	7%*	0%

* importo massimo investibile da parte del mandato, le risorse non richiamate rispetto a tale importo vengono tempo per tempo allocate pro-quota tra i restanti mandati azionari (Europa, ex Europa).

Duration media della componente obbligazionaria

La duration media della componente obbligazionaria, calcolata con riferimento al benchmark adottato, è pari a ca. 5,4 anni.

Investimenti ESG

Nella attuazione della politica di investimento non sono stati presi in considerazione fattori ambientali, sociali e di governo societario in modo esplicito. Tuttavia, alcuni gestori orientano la propria attività di investimento secondo principi socialmente responsabili.

Benchmark

Per quanto riguarda i mandati tradizionali/liquidi, pari al 93% del patrimonio, gli indici che compongono il benchmark del comparto sono:

Descrizione	Peso	Ticker Bloomberg
Bofa ML Pan Europe govt 1-10y (TR € hdg)	22%	W5GE Index
Bofa ML Inflation Linked Globale ex Japan govt 1-10y (TR € unhdg)	3%	W5JI Index
Bofa ML US Treasury master (TR € hdg)	4%	G0Q0 Index
Bofa ML US Emerging External Sovereign IG (TR € hdg)	1%	DGIG Index
Bofa ML Global Corporate IG (TR € hdg)	7%	G0BC Index
Bofa ML Global Corporate High Yield BB-B rated (TR € hdg)	3%	HW40 Index
MSCI Europe (Net Return Local Currency)	16%	NDDLE15 Index
MSCI North America (TR Net in Euro)	10%	MSDENAN Index
MSCI North America (Net Return Local Currency)	17%	NDDLNA Index
MSCI Emerging Markets (Net Return € unhdg)	5%	MSDEEEMN Index
MSCI Pacific (Net Return € unhdg)	5%	MSDEPN Index

Il restante 7% (massimo) è gestito attraverso un mandato nel settore del private equity il cui parametro di riferimento è rappresentato dal “cash multiple”, ossia il rapporto tra:

- 1) il valore patrimoniale netto del portafoglio corrente, aumentato degli smobilizzi effettuati e dedotte le commissioni di gestione corrisposte dalla data di avvio,
- 2) il valore complessivo delle risorse conferite al gestore dalla data di avvio.

b) Gli strumenti finanziari nei quali si intende investire e i rischi connessi

Strumenti finanziari in cui si intende investire

Mandati tradizionali liquidi. Fermo restando i divieti ed i limiti della normativa sulla previdenza complementare, nei differenziati limiti previsti dalle rispettive convenzioni, i Gestori possono effettuare le scelte di investimento fra i seguenti strumenti finanziari quotati sui mercati regolamentati⁵:

- Titoli di debito quotati emessi da Paesi e da soggetti residenti in Paesi aderenti all’OCSE o da organismi internazionali di carattere pubblico di cui fanno parte uno o più Paesi membri dell’Unione Europea;
- Titoli di debito emessi da Paesi e soggetti residenti in Paesi non aderenti all’OCSE, in via marginale.
- Titoli derivanti da operazioni di cartolarizzazione (come “mortgage backed securities” e “asset backed securities”), ammessi in maniera marginale.
- Strumenti di mercato monetario ed operazioni di pronti contro termine;
- Titoli di capitale quotati sui mercati regolamentati;
- Strumenti derivati su indici azionari, su titoli di Stato e tassi di interesse, nonché sulle valute, solo se negoziati su mercati regolamentati e per la sola finalità di riduzione dei rischi. In via residuale sono ammessi currency forward e futures su titoli di Stato e tassi d’interesse per efficiente gestione.

Mandato di Private Equity. Il Gestore investe – per il tramite di OICR alternativi – prevalentemente in titoli di capitale non quotati su mercati regolamentati.

Ulteriori limiti agli investimenti

Gli strumenti di debito devono avere, al momento dell’acquisto, un rating minimo “investment grade” attribuito congiuntamente da Moody’s e da Standard & Poor’s. In assenza di rating per la singola emissione si fa riferimento al rating dell’emittente.

In mancanza del rating di Moody’s o di Standard and Poor’s si utilizzerà il rating corrispondente di altra agenzia primaria (ad esempio, in base alla pagina RATD di Bloomberg).

⁵ Per MERCATI REGOLAMENTATI si intende i mercati regolamentati di cui all’art. 47 della Direttiva 200/39/CE del parlamento Europeo e del Consiglio Europeo del 21 aprile 2004, o altri mercati regolamentati preventivamente convenuti tra GESTORE, DEPOSITARIO e FONDO, regolarmente funzionanti e vigilati, per i quali siano stabiliti criteri di accesso e di funzionamento non discriminatorio, obblighi di informativa iniziale e continuativi nonché regole in tema di abuso di mercato.

Qualora il rating dell'emittente un titolo presente nel portafoglio si riduca, dopo l'acquisto, sotto il limite predetto il Gestore, in linea con le disposizioni della circolare Covip n.5089 del 22 luglio 2013 e dell'art 6 comma 5-quinquies del D.Lgs. 252/2005, sulla base delle proprie valutazioni sul merito creditizio dell'emittente, decide le azioni da intraprendere segnalandole prontamente al Fondo. È tuttavia possibile, l'acquisto e/o la detenzione di strumenti di debito non "investment grade" per i mandati governativi limitatamente al 10% del patrimonio e purché con un rating minimo almeno pari a Ba3; per il mandato corporate globale entro il 45% del patrimonio e con rating non inferiore a B3. In relazione a tali titoli il gestore fornisce informativa mensile al Fondo. I titoli di debito con rating inferiore ai limiti di cui sopra ovvero non dotati di rating sono ammessi solo in via residuale ed esclusivamente per il tramite di OICVM in modo da assicurare un'adeguata diversificazione dei rischi assunti.

Strumenti alternativi:

L'investimento in strumenti alternativi, è consentito esclusivamente al gestore di private equity, secondo le limitazioni definite nella sezione OICR seguente.

OICR

Mandati tradizionali liquidi. E' consentito, in via marginale e per i soli mandati "Azionario Ex-Europa", "Corporate Globale" e "Governativo Globale", l'utilizzo di quote di OICR rientranti nell'ambito di applicazione della direttiva 85/611/Cee, ivi inclusi quelli istituiti da imprese del Gruppo di appartenenza del gestore, al fine di assicurare una efficiente gestione e diversificazione del rischio e purché la politica di investimento degli OICR sia compatibile con quella del comparto. È obbligo del gestore: fornire tutte le informazioni al fine di un efficace espletamento dei controlli e garantire che non venga fatta gravare sul Fondo nessuna commissione aggiuntiva.

Mandato di Private Equity. Al gestore di private equity è consentito l'investimento in OICR - come definiti all'art.1 c.1 lett. n) dal DM MEF 166/2014 - esclusivamente delle seguenti tipologie:

- OICR alternativi italiani (FIA Italiani) di cui all'art. 1, comma 1, lettera m-ter) del TUF;
- OICR alternativi italiani riservati (FIA italiani riservati) di cui all'art. 1, comma 1, lettera m-quater) del TUF;
- OICR alternativi UE (FIA UE) di cui all'art. 1, comma 1, lettera m-quinquies) del TUF, con l'esclusione dei FIA UE di diritto UK e/o scozzese;
- OICR alternativi non UE (FIA non UE) di cui all'art. 1, comma 1, lettera m-sexies) del TUF autorizzati alla commercializzazione in Italia.

e con i seguenti limiti:

- almeno il 90% degli impegni del gestore deve riguardare OICR focalizzati in strategie di private equity, con prevalenza (in ciò intendendosi una quota superiore al 75%) di OICR focalizzati in strategie di private equity di tipo growth/buy-out;
- non sono consentiti OICR che investano oltre il 10% in strategie di venture capital (ivi inclusi OICR di tipo EuVECA); non sono altresì consentiti OICR con strategia di investimento focalizzata sul settore delle energie rinnovabili;
- ciascun OICR, se chiuso, presenti una scadenza (includere eventuali proroghe successive) non successiva a quella della convenzione col gestore e la partecipazione del Fondo - alla sottoscrizione e tempo per tempo - non ecceda il 25%;
- ciascun OICR produca una valorizzazione ufficiale con periodicità al più trimestrale e sia denominato ovvero valorizzato in euro.

È obbligo del gestore di private equity: 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 DM MEF 166/2014 e dalla normativa vigente.

c) Modalità di gestione diretta o indiretta che si intende adottare e lo stile

Modalità di gestione

La gestione delle risorse è demandata a intermediari professionali mentre il Fondo svolge su di essi una funzione di controllo. Le risorse sono gestite tramite convenzioni di cui all'art. 6, comma 1 del D.Lgs 252/2005.

Stile di gestione

Attivo. Si è ritenuto di consentire ai gestori di fare leva su loro specifiche capacità per cogliere eventuali inefficienze e/o opportunità dei mercati.

Livello massimo di rotazione annua del portafoglio (turn-over)

Il tasso di rotazione obiettivo annuo coerente con la composizione del portafoglio del comparto e lo stile di gestione adottato, calcolato secondo le indicazioni della circolare Covip n. 648/2012 è identificato in 0,93. L'indicatore di *turnover* viene monitorato periodicamente, ai sensi di quanto previsto dalla successiva parte 5 (sistema dei controlli).

Indicatori di rischio

Mandati tradizionali liquidi. Ciascun mandato di gestione prevede un benchmark e l'operato di ogni gestore viene valutato tramite la Tracking error volatility (TEV), ovvero la deviazione standard delle differenze tra i rendimenti del Fondo e l'indice di riferimento.

L'entità della TEV massima accordata dipende dalla tipologia di benchmark assegnato. In linea generale ad un benchmark contraddistinto da medio-alta volatilità corrispondono valori di TEV maggiori, come documentato nella tabella al seguente paragrafo d).

Mandato di Private Equity. L'indicatore di rischio è rappresentato dalla variazione del "cash multiple" tra due date di valorizzazione successive

d) Caratteristica dei mandati

Numero di mandati in cui è articolata la gestione

Le risorse del Comparto Bilanciato Azionario sono gestite tramite sei convenzioni di gestione con nove diversi Gestori (riepilogati nella tabella seguente).

Durata dei mandati

Le convenzioni per i mandati tradizionali hanno una durata di 5 anni, con scadenza 28 febbraio 2023 per sette mandati e 17 novembre 2024 per uno. La convenzione per il mandato di private equity ha durata di 12 anni, con scadenza 31 agosto 2031.

Natura e tipologia dei mandati affidati

I mandati assegnati sono tutti specialistici, con l'obiettivo di ottenere una ottimizzazione nella gestione delle risorse.

Struttura commissionale

A titolo di corrispettivo per l'attività di gestione svolta, ciascun gestore percepisce una commissione annua fissa (in% del patrimonio in gestione). Sono previste, inoltre, commissioni di incentivo differenziate al conseguimento di determinate soglie di performance.

Nella tabella seguente sono riepilogati i dettagli per ogni mandato:

	Tipologia mandato	Gestore	% risorse affidate	Indicatore di rischio
<i>Mandati Tradizionali</i>	Obbligazionario Governativo Europa breve/medio termine	Pimco Europe GmbH	8%	TEV (annua): max 2,5%
	Obbligazionario Governativo Globale	Eurizon Capital Sgr	11%	TEV (annua): max 3%
	Obbligazionario Governativo Globale	Generali Insurance AM SpA	11%	TEV (annua): max 3%
	Corporate Globale	Axa IM	10%	TEV (annua): max 4%
	Azionario Europa	FIL Gestion	8%	TEV (annua): max 7%
	Azionario Europa	Edmond de Rothschild AM	8%	TEV (annua): max 7%
	Azionario ex-Europa	Candriam IG	18,5%	TEV (annua): max 7%
	Azionario ex-Europa	Fisher Investment Ireland	18,5%	TEV (annua): max 7%
Mandato di Private Equity	Private Equity Globale	Ardian France	7%*	Variazione cash multiple (trimestrale) non inferiore a -15%

* importo massimo investibile da parte del mandato, le risorse non richiamate rispetto a tale importo vengono tempo per tempo allocate pro-quota tra i restanti mandati azionari (Europa, ex Europa).

Eventuali requisiti che il Gestore deve possedere oltre quelli di legge

Mandati tradizionali liquidi. In occasione dell'ultima procedura selettiva, il CdA del Fondo ha richiesto ai gestori ai fini della presentazione delle candidature – oltre i requisiti di legge:

- succursale o altra stabile organizzazione o sede operante in Italia;
- mezzi di terzi in gestione, ovvero attività a copertura delle riserve tecniche dei Rami Vita, non inferiori a 5 miliardi di Euro;
- la non appartenenza allo stesso gruppo della Depositario e del Service Amministrativo.

Mandato di Private Equity. In occasione della procedura selettiva, il CdA del Fondo ha richiesto ai gestori ai fini della presentazione delle candidature il possesso dei requisiti di legge e la non appartenenza allo stesso gruppo o la sussistenza di rapporti di controllo da parte dei diversi soggetti offerenti

e) Criteri per l'esercizio dei diritti di voto spettanti al Fondo

Il diritto di voto compete al Fondo che, mediante apposita procura, ha facoltà di delegare il gestore.

RIEPILOGO DELLE POLITICHE DI INVESTIMENTO⁶

➤ Portafoglio ottimale dei comparti (classi di attività e pesi)

CLASSI DI ATTIVITÀ	COMPARTO OBBLIGAZIONARIO GARANTITO	COMPARTO BILANCIATO OBBLIGAZIONARIO	COMPARTO BILANCIATO AZIONARIO
Titoli di debito governativi area Europa	85%	40%	22%
Titoli di debito governativi area Usa	0%	4%	4%
Titoli di debito governativi inflation linked globali	0%	6%	3%
Titoli di debito governativi area Paesi Emergenti	0%	2%	1%
Titoli di debito corporate area Euro	10%	0%	0%
Titoli di debito corporate globale	0%	18%	10%
Titoli di capitale Globale (ivi inclusi i non quotati)	5%	30%	60%
Esposizione teorica in valuta non Euro ⁷	4%	30%	30%

➤ Benchmark dei comparti

DENOMINAZIONE	COMPARTO OBBLIGAZIONARIO GARANTITO	COMPARTO BILANCIATO OBBLIGAZIONARIO	COMPARTO BILANCIATO AZIONARIO
JP Morgan EMU Govies IG 1-3 anni	85%	0%	0%
Bofa ML Pan Europe Govies 1-10 anni (€ hedged)	0%	40%	22%
Bofa ML Inflation Linked Globale ex Japan govt 1-10 anni (€ unhgd)	0%	6%	3%
Bofa ML US Govies All Maturities (€ hedged)	0%	4%	4%
Bofa ML US Emerging Govies IG All Maturities (€ hedged)	0%	2%	1%
Bofa ML Emu Corporate 1-3 anni	10%	0%	0%
Bofa ML Global Corporate IG (€ hedged)	0%	14%	7%
Bofa Global Corporate High Yield BB-B rated (€ hedged)	0%	4%	3%
MSCI World Total Return Net Dividend	5%	0%	0%

⁶ Sintesi delle delibere assunte dall'organo di amministrazione in materia di politiche di investimento.

⁷ E' la percentuale che, sulla base dei benchmark prescelti, verrebbe investita in valuta diversa dall'euro, nell'ipotesi in cui i gestori si limitassero a replicare fedelmente il benchmark.

MSCI Europe Net Return LC	0%	7%	16%
MSCI North America Total Return Net Dividend €	0%	13%	10%
MSCI North America Net Return LC	0%	0%	17%
MSCI Emerging Markets (Net Return € unhdg)	0%	3%	5%
MSCI Pacific (Net Return € unhdg)	0%	2%	5%
Private Equity	0%	5%	7%

➤ **Eventuali limiti quantitativi (minimi e massimi) in relazione ad ogni (o alle principali) classe di attività individuata (compresa la valuta)**

TITOLI DI CAPITALE	COMPARTO OBBLIGAZIONARIO GARANTITO	COMPARTO BILANCIATO OBBLIGAZIONARIO	COMPARTO BILANCIATO AZIONARIO
MINIMO	0%	25%	52%
MASSIMO	6%	35%	68%

TITOLI DI DEBITO	COMPARTO OBBLIGAZIONARIO GARANTITO	COMPARTO BILANCIATO OBBLIGAZIONARIO	COMPARTO BILANCIATO AZIONARIO
MINIMO	94%	65%	32%
MASSIMO	100%	75%	48%

OICR	COMPARTO OBBLIGAZIONARIO GARANTITO	COMPARTO BILANCIATO OBBLIGAZIONARIO	COMPARTO BILANCIATO AZIONARIO
MINIMO	0%	0%	0%
MASSIMO	10%	18%	24%

ESPOSIZIONE VALUTARIA	COMPARTO OBBLIGAZIONARIO GARANTITO	COMPARTO BILANCIATO OBBLIGAZIONARIO	COMPARTO BILANCIATO AZIONARIO
MINIMO	0%	0%	0%
MASSIMO	5%	30%	30%