



Fondo Pensione Complementare per i Lavoratori delle Imprese Industriali ed Artigiane Edili ed Affini
Iscritto all'albo Covip con il n.ro 136



**FONDO PENSIONE COMPLEMENTARE PER I LAVORATORI DELLE IMPRESE
INDUSTRIALI ED ARTIGIANE EDILI ED AFFINI**

Iscritto con il n.ro 136 all'albo Covip dei Fondi Pensione

DOCUMENTO SULLA POLITICA DI INVESTIMENTO

*Redatto ai sensi dell'art. 6 comma 5-quater del D.Lgs. 252/05
e delle Deliberazioni Covip del 16 marzo 2012 e del 29 luglio 2020*

Aggiornato al 28 marzo 2024



Fondo Pensione Complementare per i Lavoratori delle Imprese Industriali ed Artigiane Edili ed Affini
Iscritto all'albo Covip con il n.ro 136

INDICE

1. PREMessa	3
2. CARATTERISTICHE PRINCIPALI DEL FONDO PENSIONE PREVEDI	4
2.1 <i>Identificazione e scopo del Fondo</i>	4
2.2 <i>Destinatari del Fondo Prevedi</i>	4
2.3 <i>Soluzioni di investimento offerte da Prevedi</i>	4
3. OBIETTIVI DELLA POLITICA DI INVESTIMENTO	6
3.1 <i>Caratteristiche anagrafiche e contributive degli associati</i>	7
3.2 <i>Gli obiettivi (e i limiti) della gestione finanziaria</i>	10
4 OTTIMIZZAZIONE DELLA POLITICA E DELLA STRATEGIA DI INVESTIMENTO	16
4.1 <i>Eventuale costituzione di nuovi comparti di investimento</i>	16
4.2 <i>Eventuale introduzione di un meccanismo di investimento legato al ciclo di vita (“life cycle”)</i>	18
4.3 <i>Ottimizzazione dell’allocazione strategica</i>	19
4.3.1 <i>Allocazione strategica del comparto Sicurezza</i>	24
4.3.2 <i>Allocazione strategica del comparto Bilanciato</i>	26
5. LA SOSTENIBILITÀ DEGLI INVESTIMENTI DEL FONDO PREVEDI	30
5.1 <i>Valutazione del rating ESG per gli emittenti privati (società)</i>	31
5.2 <i>Valutazione del rating ESG per gli emittenti governativi</i>	31
6. I CRITERI DI ATTUAZIONE DELLA POLITICA DI INVESTIMENTO	34
6.1 <i>Comparto Sicurezza</i>	34
6.1.1 <i>Ripartizione strategica delle attività del comparto Sicurezza</i>	35
6.1.2 <i>Strumenti finanziari nei quali si intende investire e rischi connessi per il comparto Sicurezza</i>	35
6.1.3 <i>Modalità di gestione per il comparto Sicurezza</i>	36
6.1.4 <i>Caratteristiche del mandato gestionale del comparto Sicurezza</i>	37
6.1.5 <i>Criteri per l’esercizio di diritti di voto nel comparto Sicurezza</i>	37
6.2 <i>Comparto Bilanciato</i>	38
6.2.1 <i>Ripartizione strategica delle attività del comparto Bilanciato</i>	39
6.2.2 <i>Strumenti finanziari nei quali si intende investire e rischi connessi per il comparto Bilanciato</i>	42
6.2.3 <i>Modalità di gestione per il comparto Bilanciato</i>	43
6.2.4 <i>Caratteristiche del mandato gestionale del comparto Bilanciato</i>	44
6.2.5 <i>Criteri per l’esercizio di diritti di voto nel comparto Bilanciato</i>	44
7. LA POLITICA DI GESTIONE DEI CONFLITTI DI INTERESSE	45
8. MODIFICHE APPORTATE NELL’ULTIMO TRIENNIO	46

1. PREMESSA

Il presente Documento, redatto ai sensi dell'art. 6 co. 5-quater del D.Lgs. 252/05 e della Deliberazione Covip del 16 marzo 2012, ha lo scopo di definire gli obiettivi e i criteri della politica di investimento di Prevedi, illustrando anche i metodi di misurazione e di gestione del rischio di investimento e la ripartizione strategica delle attività in relazione alla natura e alla durata delle prestazioni pensionistiche dovute, nonché il modo in cui la politica d'investimento tiene conto dei fattori ambientali, sociali e di governo societario. Il documento è riesaminato almeno ogni tre anni, nonché in modo tempestivo dopo qualsiasi mutamento rilevante della politica d'investimento ed è pubblicato nel sito web del Fondo Pensione.

La strategia finanziaria di PREVEDI persegue combinazioni di rischio-rendimento efficienti nell'arco temporale coerente con i bisogni previdenziali degli aderenti e con le prestazioni da erogare agli stessi. Per la definizione di tali bisogni previdenziali il Fondo ha proceduto all'analisi delle caratteristiche anagrafiche e previdenziali dei propri associati, utilizzando come riferimento per tale studio gli iscritti al 31 dicembre 2021. Il Documento sulla Politica di Investimento, dopo una breve introduzione descrittiva delle caratteristiche fondamentali del Fondo Prevedi, analizza in modo sequenziale:

- a) Gli obiettivi della politica di investimento, cioè gli obiettivi da realizzare tramite la gestione finanziaria delle risorse (art. 2, co. 3 lett a e art. 3 deliberazione Covip del 16 marzo 2012), che vengono delineati tramite l'analisi di:
 - a.1) le caratteristiche anagrafiche e contributive degli associati;
 - a.2) Le esigenze previdenziali degli associati definite alla luce dell'analisi di cui alla precedente lett. a.1) e intese come copertura previdenziale integrativa prospettata dal Fondo Prevedi;
 - a.3) Gli obiettivi di rendimento da realizzare tramite la gestione finanziaria per soddisfare le esigenze previdenziali di cui alla precedente lett. a.2).
- b) I criteri di attuazione della politica di investimento, ovvero le modalità e i criteri per l'attuazione, tramite la gestione finanziaria, degli obiettivi di cui alla precedente lett. a) (art. 2 co. 3 lett. b e art. 4 deliberazione Covip del 16 marzo 2012).

Il presente Documento, che viene pubblicato nella sezione "documentazione" del sito web www.prevedi.it al collegamento <https://www.prevedi.it/documentazione.php>, è soggetto a costante aggiornamento e pertanto non costituisce documentazione contrattuale del Fondo Pensione.

2. CARATTERISTICHE PRINCIPALI DEL FONDO PENSIONE PREVEDI

2.1 Identificazione e scopo del Fondo

PREVEDI - Fondo Pensione Complementare per i Lavoratori delle Imprese Industriali ed Artigiane Edili ed Affini, è un fondo pensione negoziale, costituito dalle Parti Sociali firmatarie dei Contratti nazionali di lavoro dell'edilizia in forma di associazione riconosciuta e operante, senza scopo di lucro, in regime di contribuzione definita (in quanto l'entità della prestazione pensionistica è determinata in funzione della contribuzione effettuata dagli aderenti e dei rendimenti generati tramite la gestione finanziaria). **PREVEDI** ha lo scopo esclusivo di erogare ai propri lavoratori associati trattamenti pensionistici complementari del sistema pensionistico obbligatorio, ai sensi del D.Lgs n.252 del 5 dicembre 2005. A tal fine esso provvede alla raccolta dei contributi versati dagli aderenti, alla gestione delle risorse nell'esclusivo interesse degli stessi, e all'erogazione delle prestazioni secondo quanto disposto dalla normativa in materia di previdenza complementare. **PREVEDI** è iscritto, con il n. 136, all'albo dei fondi pensione tenuto dalla COVIP, ed è il Fondo Pensione nazionale di riferimento per tutti i lavoratori soggetti ai Contratti Collettivi Nazionali di Lavoro Edili-industria e Edili-artigianato.

2.2 Destinatari del Fondo Prevedi

Sono destinatari del Fondo Prevedi i lavoratori dipendenti - operai, impiegati e quadri - del settore *edile*, il cui rapporto di lavoro è disciplinato dai CCNL sopra richiamati. Sono inoltre destinatari del Fondo Prevedi i datori di lavoro che applicano i CCNL citati, nonché le ulteriori categorie di soggetti indicate nello Statuto del Fondo, al quale si rinvia per ulteriori dettagli.

2.3 Soluzioni di investimento offerte da Prevedi

Vengono di seguito schematizzate le due soluzioni (denominate "comparti") di investimento, che Prevedi offre ai propri associati per investire le contribuzioni e accrescerne il valore in vista della prestazione previdenziale alla quale avranno diritto alla maturazione dei requisiti previsti dalle disposizioni vigenti. Le caratteristiche dei comparti di investimento di Prevedi verranno analizzate dettagliatamente nel seguito del Documento, nel capitolo 6 dedicato ai criteri di attuazione della politica di investimento.

Comp arto	Descrizione	Garan zia
Sicurezza ¹	Finalità: la gestione è volta a soddisfare i requisiti previsti dalle disposizioni vigenti per poter accogliere il TFR tacitamente destinato a Prevedi ai sensi dell'art. 8 comma 7 lett. b) e quindi a realizzare con elevata probabilità rendimenti che siano almeno pari a quelli del TFR, in un orizzonte temporale pluriennale. La presenza di una garanzia di restituzione del capitale, nelle ipotesi e con le caratteristiche di seguito precisate, consente di soddisfare le esigenze di un soggetto con una bassa propensione al rischio o ormai prossimo alla pensione. Il comparto Sicurezza risulta particolarmente adeguato ai soggetti a cui mancano meno di 5 anni al pensionamento.	Sì
	Orizzonte temporale: breve periodo (inferiore a 5 anni di iscrizione a Prevedi - fino a 5 anni dal pensionamento)	
	Grado di rischio: basso	
	Caratteristiche della garanzia: restituzione del capitale versato nel comparto, sia alla scadenza della convenzione di gestione (che avverrà alla data del 31/12/2027) che nei seguenti casi: richiesta della prestazione pensionistica complementare per pensionamento ai sensi dell'art. 11 co. 2 del D.Lgs. 252/05; riscatto per decesso; riscatto per invalidità permanente che comporti la riduzione della capacità lavorativa a meno di un terzo; riscatto per inoccupazione superiore a 48 mesi; anticipazione della posizione individuale per spese sanitarie relative a terapie e interventi straordinari ai sensi dell'art. 11, co. 7 lett. a) del D.Lgs 252/05; erogazione della rendita integrativa temporanea anticipata (RITA).	

¹ Il comparto Sicurezza è stato costituito nel mese di agosto 2007, in quanto destinato ad accogliere il TFR affluente a Prevedi per effetto del tacito conferimento di cui all'art. 8 co. 7 lett. b) del D.Lgs 252/05.

Comparto	Descrizione	Garanzia
Bilanciato ²	Finalità: la gestione risponde alle esigenze di un soggetto che punta, in un orizzonte temporale superiore a 5 anni, a perseguire un rendimento maggiore rispetto a quello del TFR previsto dal codice civile, accettando comunque un'esposizione al rischio moderata. Il comparto Bilanciato risulta particolarmente adeguato ai soggetti a cui mancano tra 10 e 15 anni al pensionamento.	No
	Orizzonte temporale: medio/lungo periodo (oltre 5 anni di iscrizione a Prevedi - tra 10 e 15 anni dal pensionamento)	
	Grado di rischio: medio	

² Il comparto Bilanciato è nato il 1 gennaio 2007 con l'avvio della gestione finanziaria professionale delle risorse, tramite affidamento del patrimonio a società di gestione appositamente selezionate tramite gara pubblica. La posizione individuale di tutti i lavoratori associati a Prevedi alla data del 31 dicembre 2006 è stata quindi destinata, per continuità, al comparto Bilanciato a partire dal 1 gennaio 2007.

Comparto	Valore patrimonio netto al 31/12/2021
Comparto Bilanciato	853.901.936
Comparto Sicurezza	125.247.508
Totale	979.149.444

Associati a Prevedi al 31/12/2021	Bilanciato			Sicurezza			Totale
	Contrattuali	Espliciti	Totale	Contrattuali	Espliciti	Totale	
N.ro Iscritti	850.121	38.329	888.450	124.687	14.137	138.824	1.027.274
Età media	43,72	50,93	44,03	64,78	50,64	63,34	46,64

Numero posizioni associate a Prevedi al 31 dicembre 2021				
Numero di iscritti	Contrattuali contribuenti nel 2021	Contrattuali non più contribuenti	Espliciti	Totale
Comparto Bilanciato	491.720	358.401	38.329	888.450
Comparto Sicurezza	53.809	70.878	14.137	138.824
Totale	545.529	429.279	52.466	1.027.274

Valore posizioni associate a Prevedi al 31 dicembre 2021				
Valore posizioni	Contrattuali contribuenti nel 2021	Contrattuali non più contribuenti	Espliciti	Totale
Comparto Bilanciato	213.934.803	43.402.058	596.565.076	853.901.936
Comparto Sicurezza	20.025.710	8.869.526	96.352.272	125.247.508
Totale	233.960.512	52.271.584	692.917.348	979.149.444
% su patrimonio totale	24%	5%	71%	100%

Gli iscritti contrattuali sono quelli associati a Prevedi per effetto del solo contributo contrattuale introdotto, a partire da gennaio 2015, dai Contratti nazionali di lavoro dell'edilizia. Gli iscritti espliciti sono quelli che versano, oltre al contributo contrattuale, le ulteriori fonti contributive previste dallo statuto di Prevedi. Come si vede, il 71% del patrimonio del Fondo al 31/12/2021 corrisponde agli iscritti espliciti, il 24% a quelli ancora contribuenti nel 2021, e il residuo 5% alle posizioni contrattuali non più contribuenti.

Il comparto Bilanciato ha un rendimento atteso più alto ma più variabile rispetto a quello del comparto Sicurezza. Questa differenza di rendimento atteso dipende dal tipo di strumenti finanziari in cui investono i due comparti: aumentando la percentuale di titoli di capitale rispetto a quella di titoli di debito nel portafoglio del comparto di investimento aumenta il rendimento pluriennale atteso dal comparto, ma anche la variabilità di questo rendimento nel breve periodo. Di conseguenza, il comparto Bilanciato, che ha una componente di titoli di capitale molto più alta rispetto al comparto Sicurezza, è la scelta di investimento indicata per gli iscritti che hanno un orizzonte temporale di permanenza nel Fondo piuttosto lungo, e comunque superiore a 5 anni e una distanza temporale, dal pensionamento, superiore a 10 anni. Il comparto Sicurezza, invece, è la scelta di investimento indicata per gli iscritti che hanno un orizzonte temporale di permanenza nel Fondo piuttosto breve, inferiore a tre/cinque anni e una distanza temporale, dal pensionamento, inferiore a 5 anni.

I rendimenti passati di entrambi i comparti di investimento sono consultabili nel sito web www.prevedi.it.

Per ulteriori informazioni sulla composizione del patrimonio dei comparti di investimento di Prevedi si rinvia al successivo paragrafo 6.

3. OBIETTIVI DELLA POLITICA DI INVESTIMENTO

Di seguito viene descritto il processo decisionale seguito per la definizione degli obiettivi da realizzare tramite la gestione finanziaria del patrimonio del Fondo Prevedi. Le singole fasi di questo processo vengono analizzate in modo dettagliato nei prossimi capitoli.

Prevedi raccoglie e investe i contributi versati dagli aderenti, allo scopo di generare rendimenti aggiuntivi, attraverso la gestione finanziaria, e massimizzare le prestazioni offerte dal Fondo Pensione ai sensi delle disposizioni vigenti. **La gestione finanziaria di PREVEDI persegue combinazioni di rischio-rendimento studiate per soddisfare le esigenze previdenziali dei lavoratori associati al Fondo Pensione. Tali esigenze consistono nella massimizzazione del tasso di sostituzione degli iscritti al momento del pensionamento¹, a fronte di un rischio finanziario compatibile con il loro l'orizzonte temporale medio prima del pensionamento, con la loro permanenza media nel Fondo Pensione e con le prestazioni da erogare agli stessi:** Prevedi ha quindi ricercato il tasso di sostituzione massimo realizzabile a fronte di un rischio gestionale accettabile in base alle caratteristiche espresse, mediamente, dai propri associati. Per la definizione delle esigenze previdenziali degli associati, Prevedi ha realizzato uno studio sulle rispettive caratteristiche anagrafiche e contributive. La base anagrafica per tale studio è rappresentata dai lavoratori associati a Prevedi al 31 dicembre 2021 che abbiano conferito al Fondo contributi aggiuntivi a quello contrattuale (iscritti espliciti) e dagli iscritti contrattuali che abbiano versato contribuzioni di competenza del 2021 (e che siano stati, quindi, presenti nel settore edile nel corso del 2021). Gli iscritti contrattuali non più contribuenti nel 2021 sono stati esclusi dallo studio, trattandosi di posizioni con saldo molto esiguo e teoricamente prossime all'uscita dal Fondo, il cui valore complessivo è pari a solo il 5% del patrimonio del Fondo al 31 dicembre 2021 e che non hanno l'aspettativa di costruire una pensione integrativa tramite Prevedi.

Il campione utilizzato per lo studio, composto da 597.995 unità, comprende 52.466 iscritti "espliciti" (cioè con contributi aggiuntivi a quello contrattuale) le cui posizioni al 31/12/2021 avevano un valore di 693 milioni di euro e 545.529 iscritti contrattuali, le cui posizioni al 31/12/2021 avevano un valore di 234 milioni di euro: complessivamente si tratta di 927 milioni, pari al 95% del patrimonio totale di Prevedi alla stessa data: è quindi evidente che il campione di iscritti utilizzato per le analisi funzionali alla definizione della strategia di investimento è pienamente rappresentativo dell'intera popolazione associata. Il campione è stato analizzato suddividendolo in 10 classi età, indagando, per ciascuna classe di età, il comparto di investimento, l'età media, l'anzianità media di iscrizione, la posizione media maturata nel Fondo, la retribuzione media. Per gli iscritti che hanno riscattato la posizione nel periodo compreso tra il 2015 e il 2021, inoltre, è stata analizzata la permanenza media nel Fondo, per tenere conto di questo parametro nella definizione del grado di rischio finanziario e del grado di liquidità degli investimenti del Fondo sopportabile dagli iscritti.

Campione di iscritti oggetto di analisi	Bilanciato			Sicurezza			Totale
	Contrattuali	Espliciti	Tot	Contrattuali	Espliciti	Tot	
N.ro Iscritti	491.720	38.329	530.049	53.809	14.137	67.946	597.995
Valore posizione	213.934.803	596.565.075	810.499.878	20.025.710	96.352.272	116.377.982	926.877.860
Età media	43,78	50,93	44,3	62,9	50,64	60,33	46,12

¹ Il tasso di sostituzione (lordo) esprime il rapporto tra l'importo annuo (lordo) della prima rata di pensione e l'importo annuo (lordo) dell'ultima retribuzione: esso evidenzia la variazione del reddito lordo del lavoratore nel passaggio dalla fase lavorativa a quella di pensionamento. Il tasso di sostituzione complessivo è composto da due parti: la prima parte deriva dalla previdenza obbligatoria e la seconda, per i lavoratori che vi abbiano provveduto, dalla previdenza integrativa.

3.1 Caratteristiche anagrafiche e contributive degli associati e definizione degli iscritti tipo

Alla luce di quanto premesso nel paragrafo precedente, lo *studio sulle caratteristiche anagrafiche e contributive degli associati* si è svolto secondo le seguenti fasi:

- a) estrazione, dall'intera popolazione di lavoratori iscritti al libro soci del Fondo Pensione al 31 dicembre 2021, di un campione composto da tutti gli iscritti espliciti e dagli iscritti contrattuali che hanno versato contribuzioni di competenza dell'anno 2021, con dettaglio delle seguenti informazioni, sia per l'intera popolazione che, distintamente, per gli iscritti al comparto Bilanciato e per quelli al comparto Sicurezza: numero di iscrizione a libro soci, età, sesso, qualifica, livello di inquadramento, CCNL applicato, tipo di adesione (esplicita o contrattuale), decorrenza iscrizione, anzianità di iscrizione, comparto di investimento, data di competenza dell'ultimo contributo versato al Fondo, posizione media maturata nel Fondo. Sulla base del livello di inquadramento di ciascun iscritto è stata inoltre dedotta la retribuzione lorda annua prevista dai CCNL di riferimento per il Fondo Prevedi.
- b) Ripartizione del campione di iscritti di cui alla precedente lett. a) in 10 classi di età e analisi dei seguenti dati per ogni fascia di età: numerosità dei componenti di ogni fascia, età media, anzianità media iscrizione, posizione media maturata, retribuzione media annua.
- c) Analisi delle posizioni uscite dal Fondo tra il 2015 e il 2021, tramite ripartizione nelle stesse fasce di età utilizzate per l'analisi della popolazione attiva e calcolo della permanenza media nel Fondo sia per l'intera popolazione che, distintamente, per gli iscritti al comparto Bilanciato e per quelli al comparto Sicurezza, contrattuali ed espliciti.

Lo studio sui lavoratori iscritti al comparto Bilanciato e su quelli iscritti al comparto Sicurezza ha consentito di definire le caratteristiche anagrafiche e previdenziali degli iscritti tipo a ciascun comparto, da cui estrapolare la rispettiva propensione teorica al rischio finanziario funzionale alla definizione della politica e strategia di investimento dei due comparti. Per definire tali caratteristiche si è proceduto nel modo seguente:

- d) per ogni classe di età sono stati calcolati i seguenti dati come media di quelli degli iscritti componenti della stessa classe: età, anno di nascita, età presunta di maturazione della pensione di vecchiaia, anno presunto di pensionamento di vecchiaia, anni mancanti alla pensione, retribuzione iniziale alla data della simulazione (desunta dal rispettivo livello di inquadramento sulla base dei CCNL dell'edilizia), posizione già maturata del Fondo, contribuzione teorica annua e cumulata al pensionamento, retribuzione media finale al momento del pensionamento (ipotizzando un tasso di crescita della retribuzione pari all'1% annuo). La contribuzione teorica annua e quella cumulata al pensionamento sono state calcolate ipotizzando una contribuzione a Prevedi, dalla data della simulazione fino al pensionamento, con le aliquote contributive medie degli iscritti espliciti, alla fine del mese di novembre 2022, aggiuntive al contributo contrattuale (il quale, mediamente, è pari allo 0,7% della retribuzione).
- e) Per ciascun campione, è stata calcolata la media dei dati delle 10 classi ponderata con la numerosità degli iscritti appartenenti a ciascuna classe, al fine di ottenere i dati rappresentativi dell'iscritto tipo al comparto Bilanciato e di quello al comparto Sicurezza, riportati nell'ultima riga rispettivamente della tabella A) e della tabella B).

È evidente che l'esito delle analisi è condizionato in modo determinante dalla larga prevalenza degli iscritti contrattuali, i quali sono entrati nel Fondo a partire da gennaio 2015 e, conseguentemente, hanno

un'anzianità di iscrizione molto bassa: sia per questo che per l'esiguità del contributo contrattuale che versano a Prevedi (non avendo ancora attivato fonti contributive aggiuntive), hanno una posizione maturata nel Fondo assai esigua. Poiché gli iscritti contrattuali al comparto Bilanciato sono più di 10 volte superiori agli iscritti espliciti e quelli al comparto Sicurezza circa 4 volte superiori ai corrispondenti iscritti espliciti, è chiaro che gli iscritti tipo per entrambi i comparti presentano dati medi di anzianità e posizione maturata relativamente modesti. Prevedi, tuttavia, ha il compito di rappresentare agli iscritti contrattuali le opportunità derivanti dalla contribuzione piena al Fondo Pensione, ottenuta tramite l'attivazione delle fonti contributive, aggiuntive a quella contrattuale, previste dallo Statuto del Fondo. In particolare, Prevedi intende rappresentare agli iscritti quale sarà la pensione integrativa che potranno prevedibilmente maturare al momento del pensionamento e quindi il tasso di sostituzione della stessa rispetto all'ultima retribuzione percepita prima del pensionamento, nell'ipotesi di contribuzione, da oggi al pensionamento, con tutte le fonti contributive previste dallo statuto: contributo contrattuale (pari a circa lo 0,7% della retribuzione mensile) + fonti contributive aggiuntive previste dalle fonti istitutive del Fondo. Al fine di assicurare la massima corrispondenza delle analisi alle effettive caratteristiche anagrafiche e previdenziali degli associati, la misura delle contribuzioni aggiuntive a quella contrattuale utilizzata per le simulazioni è quella media espressa dagli iscritti espliciti alla fine del mese di novembre 2022, riportata, per ciascuna fonte contributiva, nella seguente tabella *"percentuali contributive medie degli iscritti espliciti"*. Quindi, la stima della contribuzione iniziale al Fondo per ciascuna classe di età e conseguenti prospettive di copertura previdenziale integrativa dell'iscritto tipo al momento del pensionamento, su cui si basano le conseguenti simulazioni di prestazione previdenziale, è stata ottenuta considerando le aliquote contributive medie degli attuali iscritti espliciti (cioè di quelli che hanno attivato contribuzioni aggiuntive a quella contrattuale a fine novembre 2022). Le percentuali contributive medie degli iscritti espliciti alla fine del mese di novembre 2022 sono, infatti, realisticamente rappresentative delle scelte contributive degli iscritti contrattuali che decidano, nel prossimo futuro, di attivare fonti contributive aggiuntive a quella contrattuale.

Percentuali contributive medie degli iscritti espliciti in % sulla retribuzione lorda mensile utilizzata ai fini del calcolo del TFR					
Comparti	Contributo contrattuale a carico azienda	Fonti contributive aggiuntive a quella contrattuale			
		% contributiva media a carico del dipendente	% contributiva media a carico dell'azienda	% contributiva media TFR	
BILANCIATO	0,7%	1,26%	0,95%	56,87%	
SICUREZZA	0,7%	1,08%	0,79%	66,61%	
Totale complessivo	0,7%	1,21%	0,91%	59,47%	

L'aliquota contributiva media dell'azienda, aggiuntiva al contributo contrattuale, risulta inferiore a 1% in quanto frutto di una media che include anche le posizioni degli iscritti taciti, i quali versano solo il TFR tacitamente conferito a Prevedi ai sensi dell'art. 8 co. 7 lett. b) ma non il contributo percentuale a carico del dipendente e, quindi, neppure quello a carico dell'azienda.

Tab. A - Caratteristiche anagrafiche e previdenziali degli iscritti al comparto **Bilanciato: definizione dell'iscritto tipo (espliciti + contrattuali contribuenti nel 2021)**

Dati espressi come media ponderata con la numerosità di ogni classe di età

Fasce di età	N.ro aderenti	Età media al 31/12/2021	Anno di nascita	Età presunta pensione vecchiaia	Anno presunto pensionamento vecchiaia	Anni residui alla pensione	Retribuzione media iniziale	Anzianità media di iscrizione	Posizione media già maturata	Contribuzione teorica annua a Prevedi	Contribuzione cumulata Prevedi	Retribuzione finale
età<=25	36.777	23	1.998	70	2.068	47	21.740	2	119	1.488	89.657	34.497
26<=età<=30	36.295	28	1.993	70	2.063	42	22.335	3	269	1.528	79.080	33.555
31<=età<=35	50.226	33	1.988	70	2.058	37	22.727	4	483	1.555	68.930	32.475
36<=età<=40	63.659	38	1.983	70	2.053	32	23.142	5	842	1.584	59.207	31.479
41<=età<=45	76.456	43	1.978	69	2.047	26	23.490	5	1.214	1.608	47.324	30.105
46<=età<=50	85.784	48	1.973	69	2.042	21	23.690	5	1.550	1.621	37.657	28.903
51<=età<=55	88.435	53	1.968	69	2.037	16	23.975	6	1.921	1.641	28.262	27.827
56<=età<=60	70.690	58	1.963	68	2.031	10	24.310	7	2.654	1.664	17.860	26.653
61<=età<=65	19.717	62	1.959	68	2.027	6	21.942	8	5.083	1.502	9.458	23.093
età>65	2.010	69	1.952	67	2.022	1	21.450	13	11.409	1.468	1.468	21.450
Totale	530.049											
Iscritto tipo →		44	1.977	69	2.046	25	23.333	5	1.506	1.597	45.654	29.707

Tab B - Caratteristiche anagrafiche e previdenziali degli iscritti al comparto **Sicurezza: definizione dell'iscritto tipo (espliciti + contrattuali contribuenti nel 2021)**

Dati espressi come media ponderata con la numerosità di ogni classe di età

Fasce di età	Totale	Età media al 31/12/2021	Anno di nascita	Età presunta pensione vecchiaia	Anno presunto pensionamento vecchiaia	Anni residui alla pensione	Retribuzione media iniziale	Anzianità media di iscrizione	Posizione media maturata	Contribuzione teorica annua a Prevedi	Contribuzione cumulata Prevedi	Retribuzione finale
età<=25	568	23	1.998	70	2.068	47	22.115	1	618	1.586	95.745	35.118
26<=età<=30	549	28	1.993	70	2.063	42	22.784	3	1.748	1.634	84.313	34.201
31<=età<=35	917	33	1.988	70	2.058	37	22.759	5	3.114	1.632	72.377	32.528
36<=età<=40	1.425	38	1.983	70	2.053	32	22.941	6	4.691	1.645	61.431	31.197
41<=età<=45	2.060	43	1.978	69	2.047	26	23.308	7	6.379	1.671	49.012	29.845
46<=età<=50	2.355	48	1.973	69	2.042	21	23.538	7	6.637	1.688	39.141	28.710
51<=età<=55	2.614	53	1.968	69	2.037	16	23.505	7	7.345	1.685	28.994	27.276
56<=età<=60	13.107	59	1.962	68	2.030	9	23.623	3	1.645	1.694	16.640	25.687
61<=età<=65	29.491	63	1.958	68	2.026	5	24.326	5	756	1.744	8.604	25.273
età>65	14.860	68	1.953	67	2.022	1	24.521	5	561	1.758	1.758	24.521
Totale	67.946											
Iscritto tipo →		60	1.961	68	2.029	8	24.062	5	1.634	1.725	15.034	25.900

In esito alle analisi sopra descritte si riepilogano qui di seguito le seguenti caratteristiche di ciascun iscritto tipo:

Tab. C - Le caratteristiche degli iscritti tipo al comparto Bilanciato e al comparto Sicurezza		
Dati di riferimento	Iscritto tipo al comparto Bilanciato	Iscritto tipo al comparto Sicurezza
Età	44	60
Anno di nascita	1977	1961
Età presunta pensione di vecchiaia	69	68
Anno presunto pensione di vecchiaia	2046	2029
Anni residui alla pensione	25	8
Retribuzione media iniziale	23.333	24.062
Posizione maturata	1.506	1.634
Anzianità di iscrizione a Prevedi	5	5
Contribuzione teorica annua iniziale	1.597	1.725
Contribuzione cumulata Prevedi	45.654	15.034
Retribuzione annua finale al pensionamento	29.707	25.900

3.2 Gli obiettivi (e i limiti) della gestione finanziaria

Una volta calcolate le caratteristiche anagrafiche e previdenziali dell'iscritto tipo al comparto Bilanciato e dell'iscritto tipo al comparto Sicurezza, il Fondo ha cercato di definire un tasso di rendimento obiettivo idoneo a soddisfare le rispettive esigenze previdenziali, cioè idoneo a massimizzare la pensione integrativa offerta da Prevedi, con un rischio finanziario accettabile in base alle loro caratteristiche anagrafiche e previdenziali (in particolare al periodo atteso prima del pensionamento e alla permanenza media nel Fondo), alla disponibilità delle risorse da investire da parte di Prevedi e al fabbisogno di liquidità previsto per l'erogazione delle prestazioni, che condizionano la durata e la liquidità degli impieghi finanziari che il Fondo, complessivamente, può assumere.

Si riporta, di seguito, l'analisi della permanenza nel Fondo per gli iscritti che hanno riscattato la posizione a partire dal 2015, cioè dopo l'introduzione dell'adesione contrattuale, analisi che si aggiunge a quella dell'anzianità media di iscrizione e del periodo residuo al pensionamento già esaminate nei paragrafi precedenti: l'analisi della permanenza media nel Fondo evidenzia nettamente l'effetto dell'adesione contrattuale, che abbassa notevolmente questo dato, vista la numerosità delle posizioni entrate dopo il 2015 che hanno poi liquidato la posizione a causa della cessazione del rapporto di lavoro per pensionamento o, più frequentemente, per l'uscita dal settore edile prima del pensionamento. È inoltre evidente come la permanenza media dell'iscritto rappresentativo degli associati al comparto Bilanciato risulti coerente con la natura di tale comparto solo con riferimento agli iscritti espliciti: se si considerano i soli iscritti contrattuali o anche gli iscritti contrattuali, la permanenza media in entrambi i comparti nel Fondo si riduce notevolmente a causa della recente introduzione dell'adesione contrattuale (gennaio 2015).

Affinché la permanenza media dell'iscritto risulti coerente con le caratteristiche di ciascun comparto di investimento è quindi necessario focalizzarsi sui soli iscritti espliciti, che attraverso l'apposita modulistica del Fondo si sono confrontati con la scelta esplicita del comparto di investimento: per gli iscritti espliciti al comparto Bilanciato si evidenzia una permanenza media di circa 11 anni, perfettamente coerente con il profilo di rendimento e rischio di tale comparto, mentre per gli iscritti espliciti al comparto Sicurezza la permanenza media di circa 8 anni risulta piuttosto lunga rispetto al profilo di rendimento e rischio di questo comparto, che teoricamente dovrebbe risultare inferiore a 5 anni. Come già rilevato nella precedente analisi del 2021, la fragilità e mobilità occupazionale che caratterizza il settore edile influenzano in modo determinante la scelta del comparto, sia in termini economici, in quanto la mobilità produce la necessità economica dell'iscritto di riscattare la posizione ben prima del pensionamento, che in termini finanziari, in

quanto la mobilità produce incertezza sull'orizzonte temporale atteso prima della liquidazione, il che induce molti iscritti, anche giovani, a privilegiare il comparto Sicurezza rispetto al Bilanciato.

Tab. D - Analisi permanenza media su tutti gli iscritti che hanno riscattato la posizione a partire dal 2015								
Scaglioni di età	Fasce di età	Permanenza media Prevedi	Scaglioni di età	Fasce di età	Permanenza media Bilanciato	Scaglioni di età	Fasce di età	Permanenza media Sicurezza
1	<25	3,19	1	<25	3,24	1	<25	2,47
2	25-30	4,96	2	25-30	5,01	2	25-30	3,77
3	30-35	5,41	3	30-35	5,41	3	30-35	5,44
4	35-40	5,72	4	35-40	5,69	4	35-40	6,43
5	40-45	5,86	5	40-45	5,82	5	40-45	6,84
6	45-50	5,95	6	45-50	5,92	6	45-50	6,68
7	50-55	6,12	7	50-55	6,09	7	50-55	7,05
8	55-60	6,73	8	55-60	6,76	8	55-60	6,16
9	60-65	7,15	9	60-65	9,47	9	60-65	5,84
10	>65	6,49	10	>65	13,93	10	>65	5,67
Totale		6,29	Totale		6,54	Totale		5,78

Tab. E - Analisi permanenza media sugli iscritti espliciti che hanno riscattato la posizione a partire dal 2015								
Prevedi			Solo comparto Bilanciato			Solo comparto Sicurezza		
Scaglioni di età	Fasce di età	Permanenza media Prevedi	Scaglioni di età	Fasce di età	Permanenza media Bilanciato	Scaglioni di età	Fasce di età	Permanenza media Sicurezza
1	<25	2,46	1	<25	2,46	1	<25	2,47
2	25-30	3,76	2	25-30	3,75	2	25-30	3,77
3	30-35	6,11	3	30-35	6,58	3	30-35	5,44
4	35-40	7,72	4	35-40	8,41	4	35-40	6,43
5	40-45	8,32	5	40-45	8,93	5	40-45	6,84
6	45-50	8,81	6	45-50	9,69	6	45-50	6,69
7	50-55	10,01	7	50-55	11,02	7	50-55	7,06
8	55-60	11,76	8	55-60	12,91	8	55-60	7,79
9	60-65	12,58	9	60-65	13,84	9	60-65	8,15
10	>65	12,92	10	>65	13,93	10	>65	8,55
Totale		10,75	Totale		11,95	Totale		7,22

Tab. F - Analisi permanenza media sugli iscritti contrattuali che hanno riscattato la posizione a partire dal 2015								
Prevedi			Solo comparto Bilanciato			Solo comparto Sicurezza		
Scaglioni di età	Fasce di età	Permanenza media Prevedi	Scaglioni di età	Fasce di età	Permanenza media Bilanciato	Scaglioni di età	Fasce di età	Permanenza media Sicurezza
1	<25	3,32	1	<25	-	1	<25	-
2	25-30	5,06	2	25-30	3,32	2	25-30	-
3	30-35	5,34	3	30-35	5,06	3	30-35	-
4	35-40	5,44	4	35-40	5,34	4	35-40	-
5	40-45	5,51	5	40-45	5,44	5	40-45	-
6	45-50	5,51	6	45-50	5,51	6	45-50	5,34 ²
7	50-55	5,52	7	50-55	5,51	7	50-55	6,17
8	55-60	5,62	8	55-60	5,52	8	55-60	2,49
9	60-65	5,73	9	60-65	5,69	9	60-65	5,67
10	>65	5,59	10	>65	5,93	10	>65	5,59
Totale		5,53	Totale		5,50	Totale		5,6

Dall'analisi si desume come la permanenza media dell'iscritto esplicito al comparto Bilanciato sia compatibile con l'investimento in strumenti finanziari non quotati, i quali hanno un periodo di investimento generalmente superiore a 10 anni e, essendo negoziati tra soggetti privati, non sono immediatamente liquidabili (per questo sono detti anche illiquidi).

² La presenza di iscritti contrattuali, nel comparto Sicurezza, nella classe di età compresa tra 45 e 50 anni è motivata da alcune variazioni di comparto richieste da iscritti contrattuali che, per disposizione statutaria, erano stati destinati al comparto Bilanciato in quanto, appunto, aventi un'età inferiore ai 55 anni previsti per l'automatica destinazione al comparto Sicurezza.

Si riporta di seguito la tabella che sintetizza il dato dell'anzianità media di iscrizione per gli iscritti al comparto Bilanciato e al comparto Sicurezza e della permanenza media per gli usciti nel periodo 2015-2021:

Tab. G - anzianità media di iscrizione e permanenza media nel Fondo del campione				
Comparto	Solo espliciti		Tutti (espliciti + contrattuali contribuenti nel 2021)	
	Anzianità iscrizione in anni	Permanenza nel Fondo in anni	Anzianità iscrizione in anni	Permanenza nel Fondo in anni
Bilanciato	11	12	5	7
Sicurezza	8	7	5	6

La permanenza media degli usciti nel periodo 2015-2021 è più alta rispetto all'anzianità media di iscrizione, in quanto gli iscritti espliciti usciti rispetto al totale degli usciti sono proporzionalmente più numerosi degli iscritti espliciti rispetto al totale degli iscritti del campione, influenzando di conseguenza il calcolo medio sopra riportato.

Per completare le analisi inerenti al rischio finanziario sopportabile per ciascun iscritto tipo e quindi per ciascun comparto di investimento e le analisi inerenti al rischio di liquidità legato alla dinamica delle prestazioni attese per i prossimi anni, si riportano, di seguito, i flussi previdenziali futuri stimati, per ciascun comparto di investimento, sulla base delle evidenze contabili a fine novembre 2022. L'analisi, sviluppata a partire dall'evoluzione dei flussi previdenziali tra il 2015 e il 2022, cerca di prevedere quale sarà, nei prossimi anni, il saldo della gestione previdenziale, cioè il saldo tra le entrate contributive e le uscite per liquidazioni: questo esercizio è importante per valutare la tipologia (solo quotati/liquidi o anche non quotati/illiquidi) e la durata degli investimenti che Prevedi potrà prevedibilmente effettuare nei prossimi anni e per bilanciare le varie tipologie di strumenti finanziari. I dati riportati per gli anni dal 2015 al 2021 sono quelli storici. Le proiezioni dei valori per gli anni successivi al 2021 sono state costruite, in modo prudentiale, nel modo seguente:

- 1) le posizioni esplicitate alla fine del 2022 sono state stimate in misura pari a 62.000, sulla base dell'obiettivo pianificato dal Fondo il 2022, che a fine novembre dello stesso anno, risulta raggiungibile con ragionevole certezza. Per gli anni successivi è stato prudentialmente ipotizzato un incremento di posizioni esplicitate pari a 5.000 per ogni anno (circa la metà di quello registrato nel 2021 e nel 2022, che hanno beneficiato delle varie tipologie di incentivo alla ristrutturazione e riqualificazione degli immobili: bonus facciate, 110%, e simili); la distribuzione delle nuove adesioni esplicitate tra i due comparti è stata effettuata sulla base dei dati rilevati negli ultimi anni, stabilizzando il 73% delle nuove adesioni esplicitate sul comparto Bilanciato e il residuo 27% sul comparto Sicurezza;
- 2) le posizioni contrattuali sono state prudentialmente ipotizzate in aumento di circa il 5% l'anno (l'incremento medio degli ultimi due anni è pari al 11% annuo), considerando, dopo il boom registrato nel 2021 e nel 2022, una possibile fase di contrazione del settore edile, in conseguenza della progressiva riduzione degli incentivi alle ristrutturazioni e riqualificazioni edili;
- 3) il flusso di contribuzione esplicita in entrata per il 2022 è stato ottenuto come proiezione a fine anno dei dati contabili a fine novembre 2022; per gli anni successivi, il flusso di contribuzione esplicita in entrata è stato ottenuto moltiplicando il contributo non contrattuale pro-capite annuo medio del periodo 2020-2022 per il numero di iscritti espliciti stimato per ciascun anno;
- 4) il flusso di contribuzione contrattuale in entrata per il 2022 è stato ottenuto come proiezione a fine anno dei dati contabili a fine novembre 2022; per gli anni successivi il flusso di contribuzione contrattuale in entrata è stato ottenuto

- moltiplicando il contributo contrattuale pro-capite annuo medio del periodo 2020-2022 per il numero di iscritti contrattuali stimato per ciascun anno;
- 5) il numero degli usciti per il 2022 è stato ottenuto come proiezione a fine dei dati al 30 novembre 2022. Per gli anni successivi il numero di usciti è stato stimato nel modo seguente: è stato calcolato il rapporto medio annuo tra gli usciti e gli iscritti nel corso degli ultimi tre anni (2020-2022), e tale rapporto è stato applicato al numero di iscritti per ciascun anno successivo;
 - 6) il valore delle posizioni uscite (riscatti totali, prestazioni previdenziali, trasferimenti out, switch out) per il 2022 è stato calcolato come proiezione, al 31 dicembre, del rispettivo valore da conto economico a fine novembre 2022. Per gli anni successivi è stato stimato moltiplicando la posizione media degli usciti degli ultimi tre anni (2020-2022) per il numero di usciti per ciascun anno di riferimento;
 - 7) il valore medio della posizione uscita dal Fondo è stato calcolato, fino al 2022, come rapporto tra il valore contabile delle uscite di ciascun anno e il corrispondente numero di posizioni uscite; il valore medio della posizione in uscita per il triennio 2020-2022 è stato utilizzato per calcolare il valore totale delle uscite per gli anni successivi al 2022, moltiplicandolo per il numero di posizioni in uscita per ciascun anno; trattandosi di un valore storico funzionale al calcolo del fabbisogno finanziario del Fondo per far fronte alle liquidazioni negli anni successivi al 2022, il valore medio della posizione uscita non è stato stimato dopo tale anno, in quanto la stima futura non è funzionale alle analisi.
 - 8) il valore delle “altre tipologie di erogazioni” (cioè le erogazioni diverse da quelle che hanno comportato l’uscita dal Fondo Pensione), per il 2022 è stato ottenuto come proiezione, al 31 dicembre, del valore contabile a fine novembre 2022. Per ciascun anno successivo è stata applicata la media mobile degli ultimi tre anni: la media del valore delle “altre erogazioni” relativa al triennio 2020-2022 è stata applicata al 2023, quella del triennio 2021-2023 al 2024 e così via.

Analisi dei flussi previdenziali storici e prospettici per il COMPARTO BILANCIATO

Anno	1) Iscritti espliciti	2) Iscritti contrattuali	3) Contribuzione esplicita	4) Contribuzione contrattuale	5) Contribuzione totale	6) Numero Usciti	7) Valore Uscite	8) Posizione media uscita	9) Altre erogazioni	10) = 7) + 9) Totale erogazioni	11) Saldo gest. Previdenziale
2015	31.794	403.067	46.103.243	24.867.501	70.970.744	-3.700	-35.114.266	9.490	-21.970.622	-57.084.888	13.885.856
2016	30.817	519.615	45.177.499	32.990.690	78.168.189	-4.636	-30.926.966	6.671	-16.362.753	-47.289.719	30.878.470
2017	29.958	608.061	42.676.714	35.555.554	78.232.268	-4.176	-31.013.306	7.427	-13.419.936	-44.433.242	33.799.026
2018	30.121	688.197	46.154.104	34.530.415	80.684.519	-6.487	-36.492.857	5.626	-13.107.027	-49.599.884	31.084.635
2019	30.013	763.422	46.575.796	36.205.288	82.781.084	-7.492	-38.436.225	5.130	-12.463.180	-50.899.405	31.881.679
2020	31.558	783.164	46.796.539	41.176.135	87.972.674	-13.174	-32.731.047	2.485	-10.275.244	-43.006.291	44.966.383
2021	38.329	850.121	56.969.605	52.546.545	109.516.661	-15.459	-40.088.416	2.593	-11.464.591	-51.553.007	57.963.654
2022	45.260	980.000	66.000.000	60.000.000	126.000.000	-15.046	-41.000.000	2.725	-14.000.000	-55.000.000	71.000.000
2023	48.910	1.029.000	72.182.143	60.234.847	132.416.991	-17.335	-45.085.745		-11.913.278	-56.999.023	75.417.967
2024	52.560	1.080.450	77.568.870	63.246.590	140.815.460	-18.221	-47.390.413		-12.459.290	-59.849.703	80.965.757
2025	56.210	1.134.473	82.955.598	66.408.919	149.364.517	-19.148	-49.802.681		-12.790.856	-62.593.537	86.770.980
2026	59.860	1.191.196	88.342.325	69.729.365	158.071.690	-20.119	-52.327.929		-12.387.808	-64.715.737	93.355.953
2027	63.510	1.250.756	93.729.052	73.215.833	166.944.885	-21.136	-54.971.805		-12.545.985	-67.517.790	99.427.095
2028	67.160	1.313.294	99.115.779	76.876.625	175.992.404	-22.200	-57.740.242		-12.574.883	-70.315.125	105.677.279
2029	70.810	1.378.958	104.502.506	80.720.456	185.222.962	-23.315	-60.639.468		-12.502.892	-73.142.360	112.080.602
2030	74.460	1.447.906	109.889.233	84.756.479	194.645.712	-24.482	-63.676.022		-12.541.253	-76.217.275	118.428.438

Analisi dei flussi previdenziali storici e prospettici per il COMPARTO SICUREZZA

Anno	1) Iscritti espliciti	2) Iscritti contrattuali	3) Contribuzione esplicita	4) Contribuzione contrattuale	5) Contribuzione totale	6) Numero Usciti	7) Valore Uscite	8) Posizione media uscita	9) Altre erogazioni	10) = 7) + 9) Totale erogazioni	11) Saldo gest. Previdenziale
2015	5.863	67.091	8.338.249	4.463.297	12.801.546	-667	-3.497.432	5.244	-3.277.634	-6.775.066	6.026.480
2016	6.683	86.240	9.572.577	5.311.808	14.884.385	-886	-3.501.868	3.952	-2.045.295	-5.547.163	9.337.222
2017	7.358	99.780	10.337.522	5.301.540	15.639.062	-854	-4.683.883	5.485	-1.862.771	-6.546.654	9.092.408
2018	8.231	111.585	12.459.732	4.736.146	17.195.878	-1291	-5.368.427	4.158	-2.468.253	-7.836.680	9.359.198
2019	9.386	121.798	15.055.196	4.619.673	19.674.869	-1513	-6.110.968	4.039	-2.523.224	-8.634.192	11.040.677
2020	10.756	119.774	16.761.858	4.878.382	21.640.240	-2.359	-6.642.137	2.816	-1.615.846	-8.257.983	13.382.257
2021	14.137	124.687	19.309.681	6.126.174	25.435.855	-6.723	-8.968.049	1.334	-2.764.567	-11.732.616	13.703.239
2022	16.740	140.000	23.000.000	13.000.000	36.000.000	-6.512	-9.700.000	1.490	-1.650.000	-11.350.000	24.650.000
2023	18.090	147.000	25.918.291	8.953.253	34.871.544	-7.197	-13.528.220		-2.010.138	-15.538.358	19.333.187
2024	19.440	154.350	27.852.492	9.400.916	37.253.408	-7.954	-14.951.144		-2.141.568	-17.092.712	20.160.696
2025	20.790	162.068	29.786.693	9.870.962	39.657.654	-8.791	-16.523.734		-1.933.902	-18.457.636	21.200.018
2026	22.140	170.171	31.720.894	10.364.510	42.085.403	-9.715	-18.261.732		-2.028.536	-20.290.268	21.795.135
2027	23.490	178.679	33.655.094	10.882.735	44.537.830	-10.737	-20.182.536		-2.034.669	-22.217.205	22.320.625
2028	24.840	187.613	35.589.295	11.426.872	47.016.167	-11.866	-22.305.374		-1.999.036	-24.304.410	22.711.757
2029	26.190	196.994	37.523.496	11.998.216	49.521.712	-13.114	-24.651.497		-2.020.747	-26.672.243	22.849.468
2030	27.540	206.844	39.457.697	12.598.126	52.055.823	-14.494	-27.244.388		-2.018.150	-29.262.539	22.793.285



Fondo Pensione Complementare per i Lavoratori delle Imprese Industriali ed Artigiane Edili ed Affini
Iscritto all'albo Covip con il n.ro 136

In base alle stime e alle valutazioni sopra descritte, si desume un saldo della gestione previdenziale positivo e consistente per i prossimi 8 anni (2023-2030) su entrambi i comparti di investimento, che non evidenzia tensioni sotto il profilo della liquidità necessaria alle liquidazioni del Fondo e delinea un buon margine per gli eventuali impieghi in strumenti finanziari non quotati (e quindi illiquidi) da parte di Prevedi.

Combinando le valutazioni relative agli anni residui alla pensione per gli iscritti tipo a ciascun comparto, con quelle relative alla permanenza media in ciascun comparto di investimento e alla previsione del saldo medio annuo della gestione previdenziale per i prossimi 8 anni (media annua del saldo tra contribuzioni ed erogazioni per ciascun comparto di investimento dal 2023 al 2030), si ottiene:

Comparto	Età media	Anni residui alla pensione	Anzianità media di iscrizione (solo iscritti espliciti)	Permanenza media (solo iscritti espliciti)	Saldo gestione previdenziale medio annuo 2023-2030	Garanzia sul capitale	Idoneità ad investimenti illiquidi
Bilanciato	44	25	11	12	96.515.509	NO	SI
Sicurezza	60	8	8	7	21.645.521	SI	NO

4 OTTIMIZZAZIONE DELLA POLITICA E DELLA STRATEGIA DI INVESTIMENTO

Avvalendosi della consulenza dell'advisor Prometeia, si è cercato di verificare se ed in che misura sia possibile migliorare la politica e la strategia di investimento del Fondo, alla luce delle analisi sulle caratteristiche anagrafiche e previdenziali degli iscritti e sulle disponibilità liquidate del Fondo per i prossimi anni, riportate nei precedenti paragrafi. Nonostante la precedente analisi finanziaria fosse stata effettuata molto recentemente (all'inizio del 2021 sui dati al 31 dicembre 2020), si è ritenuto opportuno procedere ad una revisione della stessa in conseguenza dei profondi mutamenti avvenuti nei mercati finanziari nel corso del 2022, a seguito dell'uscita delle economie mondiali dalla pandemia e del tragico conflitto in Ucraina iniziato a febbraio 2022.

Nel mese di dicembre 2022, il Fondo ha quindi cercato, nuovamente, di rispondere alle seguenti domande:

- a) L'attuale struttura gestionale del patrimonio del Fondo, articolata su due soli comparti di investimento, è ancora efficiente o sarebbe utile introdurre ulteriori comparti, con profili di rischio e rendimento diversi da quelli del comparto Bilanciato e del comparto Sicurezza?
- b) L'introduzione di una strategia di investimento life cycle, cioè con spostamento automatico delle posizioni da un comparto meno prudente ad uno più prudente con il progredire l'età (salvo diversa scelta dell'aderente), potrebbe risultare adeguata agli iscritti al Fondo Prevedi?
- c) La strategia di investimento del comparto Bilanciato e del comparto Sicurezza sono migliorabili ed eventualmente in che modo?

4.1 Eventuale costituzione di nuovi comparti di investimento

Per rispondere alla domanda di cui alla precedente lett. a), considerando che Prevedi dispone già del comparto Bilanciato con profilo di rischio medio (percentuale di titoli di capitale massima = 40%) e del comparto Sicurezza con profilo di rischio basso (percentuale di titoli di capitale massima = 10%) e garanzia di restituzione del capitale investito, e che quest'ultimo ha le caratteristiche per ricevere il TFR tacitamente conferito a Prevedi ai sensi delle disposizioni vigenti, gli eventuali nuovi comparti potrebbero avere le seguenti caratteristiche: a.1) un profilo di rendimento/rischio alto, sostanziato da una percentuale di titoli di capitale almeno pari al 50%; a.2) un profilo di rendimento/rischio medio/basso, sostanziato da una percentuale di titoli di capitale minore rispetto a quella media del comparto Bilanciato ma superiore a quella del comparto Sicurezza e, naturalmente, senza garanzia sul capitale investito.

a.1) Nuovo comparto con profilo di rendimento/rischio alto?

I dati relativi all'età media dell'iscritto tipo al comparto Bilanciato (44 anni) e al periodo residuo al pensionamento (25 anni) sembrerebbero suggerire, a prima vista, la costituzione di un ulteriore comparto con profilo di rendimento/rischio potenzialmente più elevato rispetto a quello attuale del comparto Bilanciato. Tuttavia, combinando quei dati con l'anzianità media di iscrizione degli iscritti al comparto Bilanciato (11 anni considerando i soli iscritti espliciti, che scende a 5 anni includendo anche gli iscritti contrattuali) e con la permanenza media di tali iscritti (12 anni per i soli iscritti espliciti, che scende a 7 anni includendo anche gli iscritti contrattuali), si evidenzia un orizzonte temporale ancora troppo basso per risultare compatibile con un comparto con profilo di rendimento/rischio alto. L'eventuale introduzione di questo tipo comparto riceverebbe, alla luce dei dati disponibili attualmente, pochissime adesioni volontarie, dando luogo ad una gestione inefficiente sotto il profilo delle masse gestite, a meno di non prevedere, statutariamente,

l'adesione automatica degli iscritti contrattuali più giovani a questo tipo di comparto. Considerando la recente introduzione dell'istituto dell'adesione contrattuale (gennaio 2015), ancora lontano dal giungere a maturazione in termini adesioni esplicite al Fondo Prevedi e di stabilizzazione del numero di posizioni contrattuali non più contribuenti (attualmente ancora in crescita), il Consiglio di Amministrazione di Prevedi ha valutato la necessità di rinviare ai prossimi anni le valutazioni inerenti alla eventuale introduzione di un ulteriore comparto con profilo di rendimento e rischio alto, al fine di tenere conto degli sviluppi dell'istituto dell'adesione contrattuale e dei relativi effetti sulla popolazione degli associati a Prevedi e ferma la necessità di condividere con le Parti Istitutive un'eventuale indicazione statutaria di adesione automatica a questo nuovo comparto per gli iscritti contrattuali più giovani.

a.2) Nuovo comparto con profilo di rendimento/rischio medio basso?

Il comparto Sicurezza di Prevedi, nel coniugare una gestione prudente a basso rischio con la garanzia di restituzione del capitale investito, quanto meno nelle ipotesi indicate dalla Covip³, prospetta rendimenti teorici modesti, ma protegge, nelle suddette ipotesi, il capitale investito. Tuttavia, ponendosi come obiettivo di rendimento la remunerazione del TFR ai sensi dell'art 2120 del codice civile (1,5% annuo + 0,75% dell'inflazione su base annua), il comparto Sicurezza insegue una remunerazione che, considerando l'attuale contesto di mercato, risulta di non facile realizzazione. L'orizzonte temporale del comparto Sicurezza è di breve periodo, idealmente intorno a tre anni: l'eventuale introduzione di un nuovo comparto con profilo di rendimento/rischio medio/basso dovrebbe quindi prevedere un'allocazione azionaria intermedia tra quella del comparto Sicurezza e quella del comparto Bilanciato (orientativamente intorno al 15%), e un'allocazione obbligazionaria prevalentemente indirizzata verso titoli di stato e obbligazioni societarie investment grade. Osservando le previsioni di rendimento e rischio atteso formulate da Prometeia per i prossimi anni (si veda in merito il prossimo paragrafo), si deduce che un'allocazione prudente, quale quella di un potenziale comparto con rendimento/rischio medio basso, si discosterebbe poco, in termini di rendimento atteso, rispetto a quella dell'attuale comparto Sicurezza, e non avrebbe garanzia sul capitale investito, allungando inoltre l'orizzonte temporale del comparto oltre i 5 anni. Osservando i dati relativi al periodo residuo al pensionamento e alla permanenza media dell'iscritto esplicito al comparto Sicurezza, si rilevano rispettivamente 8 anni e 7 anni. Dunque, per gli iscritti espliciti con profilo di rischio medio/basso, la scelta di un comparto con profilo rendimento/rischio intermedio tra Bilanciato e Sicurezza potrebbe risultare *teoricamente* adeguata. Se tuttavia consideriamo il numero degli iscritti che hanno esplicitamente optato per una gestione prudente, al momento sostanziata dal comparto Sicurezza, scopriamo che si tratta di soli 14.137 iscritti al 31 dicembre 2021: troppo pochi per giustificare la creazione di un comparto che sarebbe destinato solo ad una parte di questi iscritti. Peraltro, uno dei motivi che, storicamente, induce gli iscritti a scegliere il comparto Sicurezza anche in modo apparentemente incongruente con il proprio profilo di rendimento e rischio teorico, è proprio la garanzia di restituzione del capitale investito: per il lavoratore edile, infatti, esposto ad una fisiologica fragilità e mobilità occupazionale, l'adesione al comparto Sicurezza è motivata spesso dalla volontà di percepire il contributo aggiuntivo del datore di lavoro pari all'1% della retribuzione e mettere in sicurezza il

³ Prestazione pensionistica complementare per pensionamento; riscatto per decesso; riscatto per invalidità permanente che comporti la riduzione della capacità lavorativa a meno di un terzo; riscatto per inoccupazione superiore a 48 mesi; anticipazione della posizione individuale per spese sanitarie relative a terapie e interventi straordinari ai sensi dell'art. 11, co. 7 lett. a) del D.Lgs 252/05; erogazione di Rendita Integrativa temporanea anticipata (RITA). In aggiunta a tali casi, la garanzia di restituzione del capitale investito viene riconosciuta anche alla scadenza del contratto di gestione con UnipolSai, che avverrà in data 31/12/2027.

TFR contro il rischio di fallimento del datore di lavoro, proteggendo nel contempo tali contribuzioni dalle fluttuazioni dei mercati. Per i motivi sopra esposti, l'eventuale introduzione di un comparto aggiuntivo con profilo di rendimento e rischio intermedio tra il Sicurezza e il Bilanciato riceverebbe, al momento, poche adesioni, dando luogo ad una gestione inefficiente sotto il profilo delle masse gestite, a meno di non prevedere, statutariamente, l'adesione automatica degli iscritti contrattuali di certe fasce di età a questo tipo di comparto.

Considerando la recente introduzione dell'istituto dell'adesione contrattuale (gennaio 2015), ancora lontano dal giungere a maturazione in termini adesioni esplicite al Fondo Prevedi e di stabilizzazione delle posizioni contrattuali non più contribuenti (attualmente ancora in crescita), il Consiglio di Amministrazione di Prevedi ha valutato la necessità di rinviare ai prossimi anni le valutazioni inerenti alla eventuale introduzione di un nuovo comparto con profilo di rendimento e rischio intermedio, al fine di tenere conto degli sviluppi dell'istituto dell'adesione contrattuale e dei relativi effetti sulla popolazione degli associati a Prevedi e ferma la necessità di condividere con le Parti Istitutive un'eventuale indicazione statutaria di adesione contrattuale automatica di certe fasce di età a questo nuovo comparto.

4.2 Eventuale introduzione di un meccanismo di investimento legato al ciclo di vita ("life cycle")

Per rispondere alla domanda di cui alla lett. b) del par. 4, Prevedi ha riflettuto in merito all'opportunità di introdurre un meccanismo di spostamento automatico della posizione dell'iscritto da un comparto con profilo di rendimento e rischio più alto ad uno più prudente al raggiungimento di una determinata soglia di età o con l'approssimarsi del pensionamento. Tale idea risponde all'obiettivo di assicurare che la strategia di investimento applicata dal Fondo sia sempre la più adeguata rispetto alle esigenze previdenziali dell'iscritto, determinate in primo luogo del periodo residuo in vista del pensionamento. Infatti, l'iscritto con un orizzonte temporale lungo prima del pensionamento potrebbe teoricamente permettersi investimenti con una componente di titoli di capitale maggiore (comprensiva di investimenti negoziati nei mercati privati), e quindi con maggiore rendimento atteso e maggiore variabilità di risultato rispetto a quanto, invece, può fare l'iscritto prossimo alla liquidazione, che ha a disposizione un periodo di tempo molto minore nel quale recuperare le eventuali oscillazioni negative nel valore dell'investimento, legate all'andamento ciclico dei mercati finanziari. Considerando gli attuali due comparti di investimento di Prevedi, il meccanismo life cycle potrebbe prevedere lo spostamento automatico della posizione maturata dal comparto Bilanciato al comparto Sicurezza all'approssimarsi dell'età di pensionamento, salvo diversa volontà dell'iscritto. Tale meccanismo, peraltro, potrebbe essere esteso agli ulteriori comparti di investimento di eventuale prossima introduzione. Tuttavia, osservando l'età media dell'iscritto esplicito ai due comparti di investimento si rileva un dato apparentemente contraddittorio: si nota che l'età media degli iscritti espliciti al comparto Bilanciato e di quelli iscritti al comparto Sicurezza è quasi uguale e pari a circa 51 anni: le caratteristiche finanziarie dei due comparti farebbero invece presupporre un'età media degli iscritti al comparto Bilanciato decisamente più bassa rispetto a quella degli iscritti espliciti al comparto Sicurezza, che dovrebbero teoricamente essere prossimi al pensionamento. Osservando l'anzianità media di iscrizione e la permanenza media, si nota, invece, che gli iscritti espliciti al Bilanciato hanno entrambi valori più alti rispetto a quelli degli iscritti espliciti al Sicurezza, in coerenza con la natura finanziaria di ciascun comparto:

Tab. G - anzianità media di iscrizione e permanenza media nel Fondo del campione				
Comparto	Solo espliciti		Tutti (espliciti + contrattuali contribuenti nel 2021)	
	Anzianità iscrizione in anni	Permanenza nel Fondo in anni	Anzianità iscrizione in anni	Permanenza nel Fondo in anni
Bilanciato	11	12	5	7
Sicurezza	8	7	5	6

La chiave di lettura di questi dati risiede nella fragilità e mobilità occupazionale tipica del settore edile, la quale induce molti lavoratori, anche giovani, a prediligere il comparto con minore rendimento e rischio atteso, in vista della liquidazione dopo pochi anni di iscrizione al Fondo, per necessità economiche legate alla cessazione del rapporto di lavoro. Occorre considerare, infatti, che questi lavoratori hanno esplicitamente esercitato la scelta del comparto di investimento tramite la sottoscrizione del modulo di adesione o di integrazione contributiva dopo la ricezione, quasi sempre reiterata, della documentazione informativa inviata del Fondo Pensione: non si tratta, quindi, di una scelta casuale.

Alla luce di queste evidenze, l'introduzione di un'automatica variazione del comparto di investimento al superamento di una certa età risulterebbe controindicata per gli iscritti espliciti, a meno di configurarla come specifica opzione, in aggiunta a quella del comparto, nella modulistica di adesione.

Il meccanismo life cycle potrebbe risultare, invece, più indicato per gli iscritti contrattuali, prevenendo l'automatico spostamento della rispettiva posizione individuale dal comparto Bilanciato al comparto Sicurezza a pochi anni dalla maturazione teorica dell'età per il pensionamento di vecchiaia; se tuttavia consideriamo che l'adesione contrattuale è stata introdotta da pochi anni (nel 2015), e che l'entità della posizione individuale maturata da un iscritto contrattuale è destinata a rimanere, se non alimentata con ulteriori fonti contributive, estremamente esigua, si desume che l'introduzione del meccanismo life cycle per i soli iscritti contrattuali sarebbe, almeno per i prossimi anni, ancora poco efficiente.

Le riflessioni in merito verranno dunque sviluppate nei prossimi anni, in concomitanza con la maturazione dell'istituto dell'adesione contrattuale e delle rispettive evoluzioni contrattuali, al fine di condividere con le Parti Sociali firmatarie dei contratti collettivi di lavoro le soluzioni più adeguate.

4.3 Ottimizzazione dell'allocazione strategica

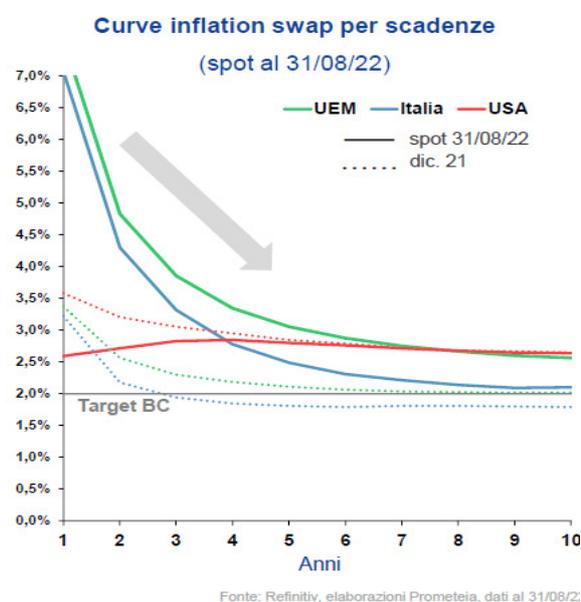
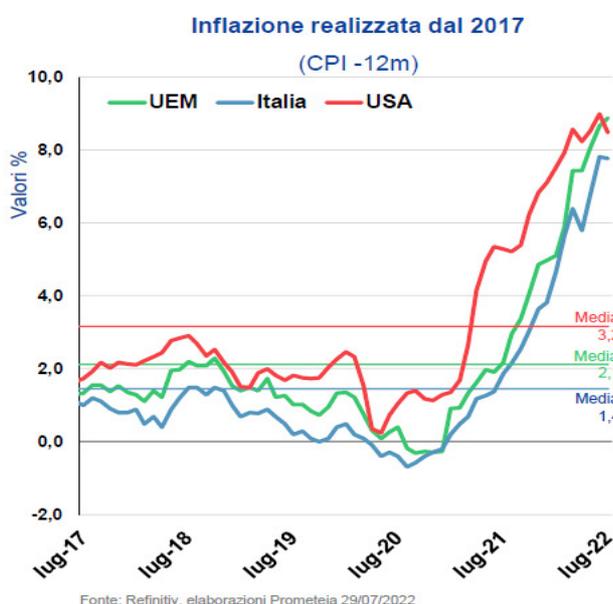
Per rispondere alla precedente domanda c), relativa al miglioramento della strategia di investimento, Prevedi ha chiesto all'advisor Prometeia di aggiornare le previsioni sull'andamento, per i prossimi anni, dei mercati e degli strumenti in cui può investire il Fondo Pensione. Nonostante la precedente analisi sia stata effettuata nel corso del 2021, il CdA di Prevedi ha ritenuto opportuno aggiornarla alla luce dei profondi mutamenti che hanno interessato i mercati finanziari tra la fine del 2021 e il 2022, di seguito riportati in estrema sintesi:

- la fine delle restrizioni imposte dal Covid19, combinata all'effetto delle politiche monetarie e fiscali espansive delle banche centrali mondiali per spingere le economie fuori della recessione globale conseguente alla pandemia, ha comportato, nel corso del 2021 e del 2022, un forte rialzo dell'inflazione;
- lo scoppio del conflitto tra Russia e Ucraina, all'inizio del 2022, ha estremizzato l'incremento dei prezzi energetici con rilevanti impatti sull'inflazione generale e sulle prospettive di crescita delle principali economie globali;

- per ridurre le pressioni inflazionistiche, le banche centrali hanno avviato, nel corso del 2022, un processo di restrizione monetaria che sta contribuendo al forte rialzo dei tassi di interesse, con conseguenti perdite di valore, nel 2022, sui principali mercati obbligazionari globali;
- l'incertezza geopolitica ed economica ha generato, nel 2022, importanti correzioni sui mercati azionari globali, penalizzando tutti i settori non energetici;
- lo scenario di mercato alla fine del 2022 impone cautela e forte attenzione alla diversificazione dei portafogli nel breve termine, per via dell'incertezza legata al contesto geopolitico;
- per i prossimi anni si prospetta un significativo incremento dei rendimenti obbligazionari e un conseguente innalzamento delle performance attese anche per i mercati azionari nel medio lungo termine.

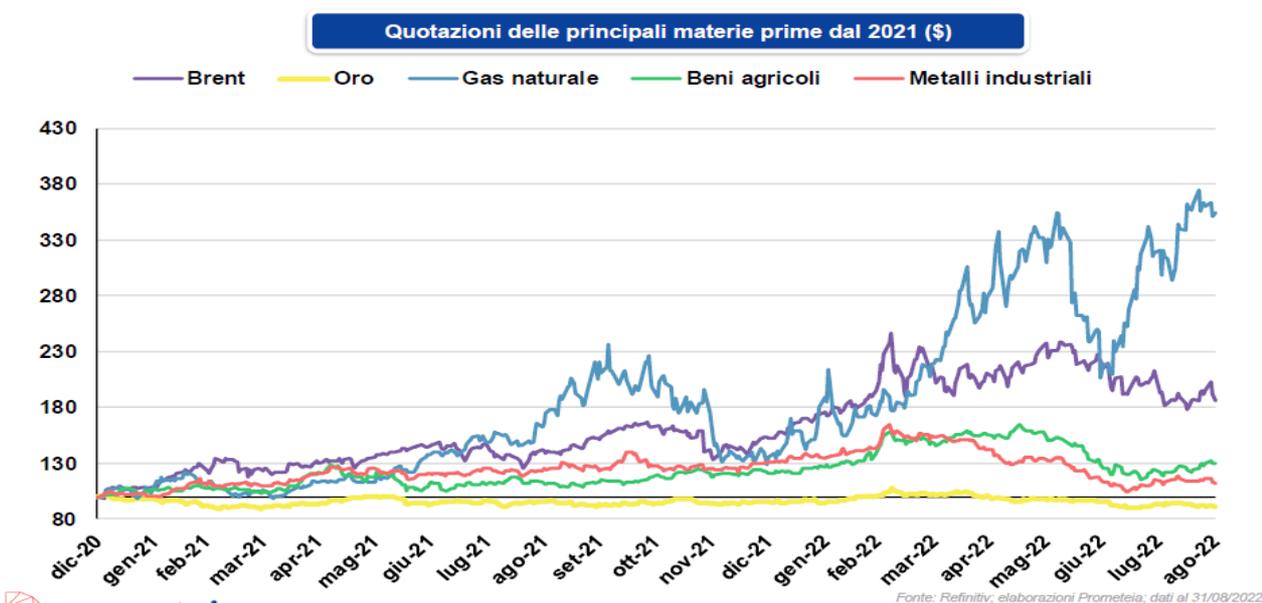
Inflazione

I mercati prevedono ancora livelli superiori ai target delle banche centrali...



Materie prime

...anche per effetto dei prezzi delle materia prime, energia in primis



Mercati obbligazionari

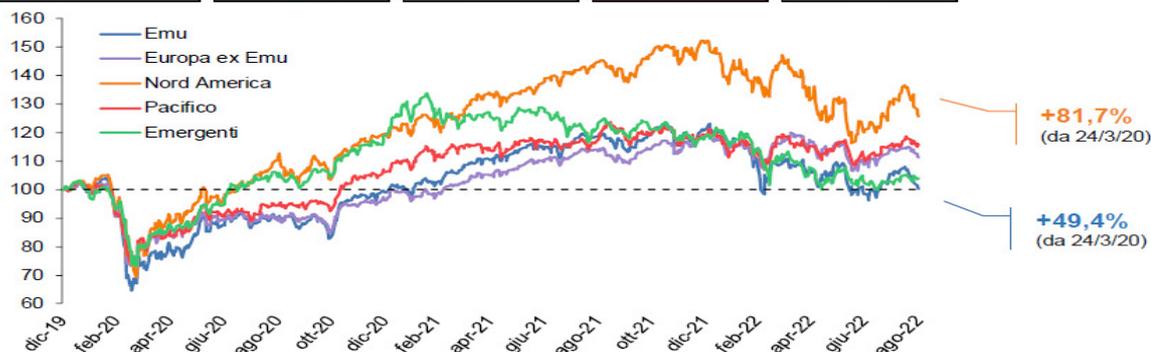
I rendimenti salgono rapidamente per via dell'inflazione



Mercati azionari

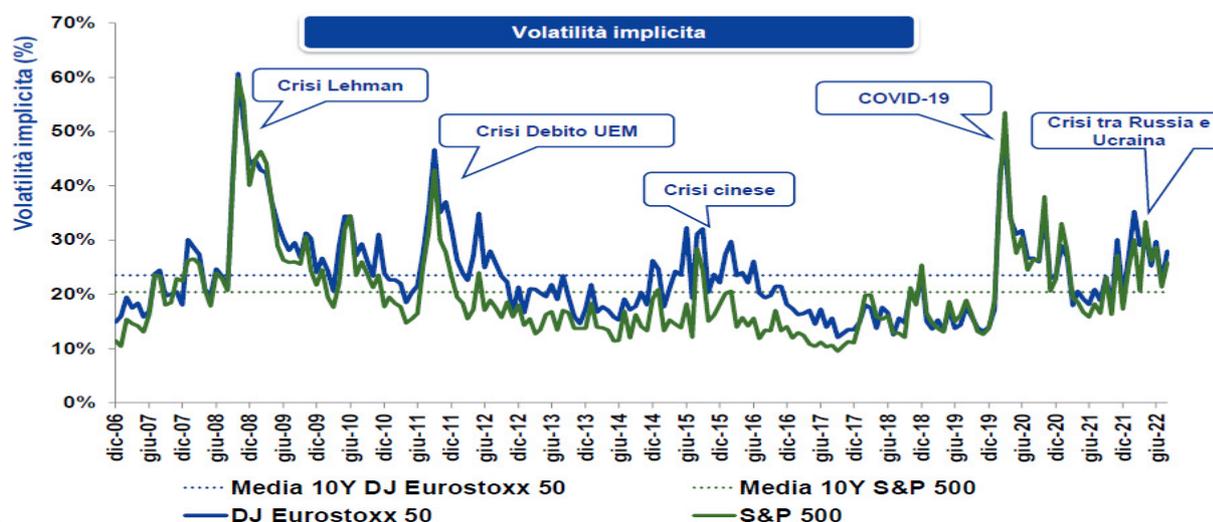
Dopo la rapida ripresa dalla pandemia, sul 2022 pesano inflazione e tensioni geo-politiche ..

Indici azionari (in LC)	Rend 2020	Rend 2021	Rend YTD (31/08/22)	Rend. cum. 2020 - 31/08/22
Emu	-1,0%	22,2%	-17,1%	0,2%
Europa ex Emu	-3,6%	23,1%	-6,3%	11,1%
Nord America	19,9%	26,4%	-17,0%	25,8%
Pacifico	6,2%	12,0%	-2,7%	15,8%
Emergenti	19,1%	-0,2%	-12,5%	4,0%



Mercati azionari

Volatilità stabilmente su livelli superiori rispetto i quasi 10 anni pre-Covid

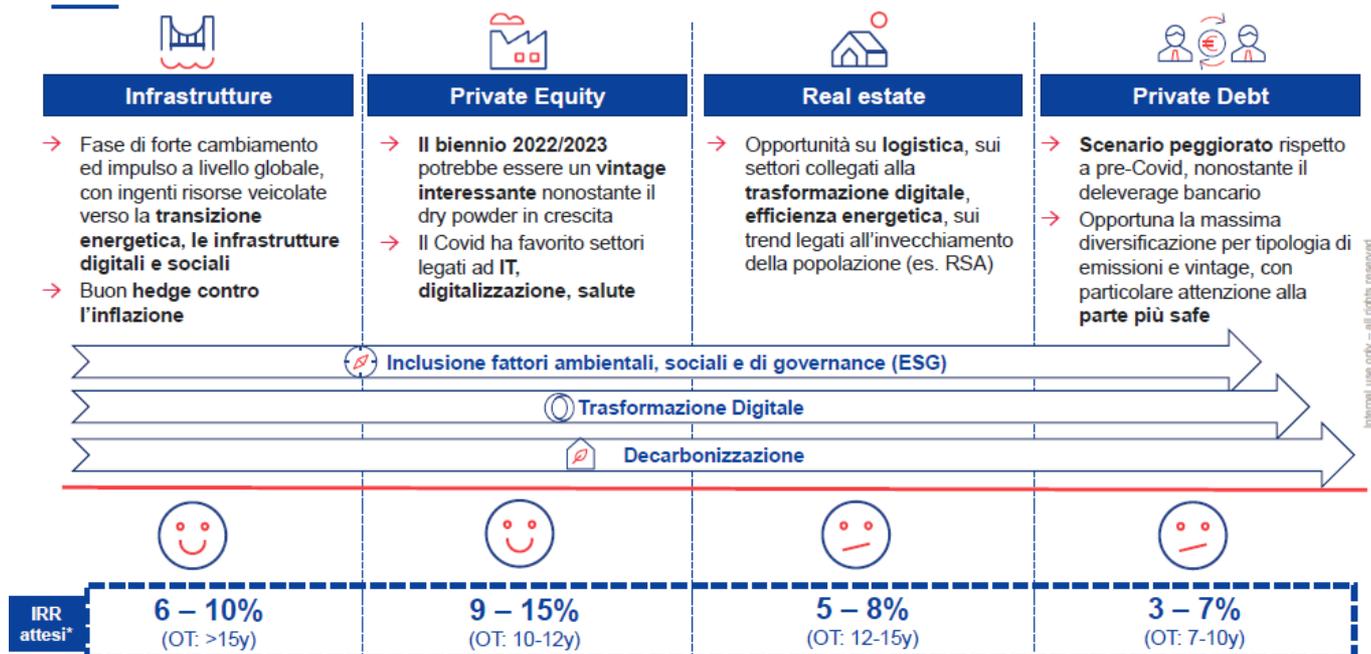


Di seguito vengono riportate le proiezioni di Prometeia, nel mese di dicembre 2022, relative al rischio e al rendimento e al rischio atteso dai mercati finanziari pubblici per i prossimi 6 e 10 anni

Asset class		proiezioni a 6 anni (lordo fiscalità)		proiezioni a 10 anni (lordo fiscalità)	
		rendimento medio annuo	volatilità annua	rendimento medio annuo	volatilità annua
governativo (€ hdg)	EMU (nomin)	2,8%	3,8%	2,1%	3,8%
	EMU (infl. lkd)	3,5%	5,3%	2,8%	5,3%
	USA	3,2%	4,6%	2,5%	3,8%
	Emerging HC	6,8%	9,1%	6,7%	7,9%
corporate (€ hdg)	Euro IG	4,0%	3,6%	3,2%	3,6%
	US IG	4,3%	5,5%	3,8%	5,5%
	Euro HY	8,4%	10,9%	6,8%	10,9%
	US HY	7,4%	10,0%	7,4%	10,0%
azionario (€ hdg)	Italia small cap	11,5%	21,3%	11,5%	21,3%
	Europe	7,1%	14,4%	7,0%	14,4%
	Nord America	6,8%	12,4%	6,7%	12,5%
	Pacifico	10,0%	16,2%	10,0%	16,3%
	Emerging	8,7%	16,2%	8,3%	16,2%

Di seguito vengono riportate le proiezioni di Prometeia, nel mese di dicembre 2022, relative al rendimento atteso dai mercati finanziari privati nei prossimi anni

Private asset: approfondimento



* IRR indicativi stimati sulla base dei business plan e degli hurdle rate di FIA in fund raising

Rispetto alle analisi effettuate in occasione della precedente revisione dell'allocazione strategica, risalente ai primi mesi del 2021, si rilevano le seguenti differenze:

- I rendimenti futuri di tutte le asset class e di tutti i mercati finanziari quotati sono attesi in rialzo;
- L'Inflazione contenuta nelle stime di Prometeia è molto più alta di quella attesa all'inizio del 2021 (quella italiana a 10 anni è passata da 0,8 annuo a 2,3% annuo)
- Lo scenario di mercato risulta estremamente incerto in questa fase, dati i diversi fattori di rischio (di tipo economico, finanziario e geopolitico), che stanno creando pressioni al ribasso della crescita economica e che inducono alla cautela
- Alla luce delle analisi, Prometeia ha formulato le seguenti linee guida per gli interventi di aggiornamento dell'allocazione strategica degli investimenti del Fondo Prevedi:

Ottimizzazione AAS

Linee guida

 ASSET CLASS	 LINEE GUIDA
Governativo  - = +	<ul style="list-style-type: none"> → L'aumento dei tassi offre livelli molto più interessanti rispetto al recente passato sui Paesi Sviluppati → Profilo di efficienza simile tra nominali e inflation linked europei (molto cari in questa fase)
Corporate  - = +	<ul style="list-style-type: none"> → Spread attraenti ma profilo di rischio superiore ai governativi, in particolare sulle emissioni più rischiose, quali ad esempio high yield e subordinati → Ottimizzare la gestione facendo ricorso al massimo livello di diversificazione per tipologia di emittenti, tasso, rating
Azionario  - = +	<ul style="list-style-type: none"> → Nonostante l'incertezza legata agli impatti del conflitto sulla crescita (per il prossimo biennio), le prospettive di medio periodo rimangono positive → L'evoluzione della crisi e la fase di transizione delle politiche monetarie potrebbero comunque generare ulteriore volatilità, con ripercussioni sui corsi azionari nel breve periodo più forti in Europa che negli USA
Private Assets  - = +	<ul style="list-style-type: none"> → Premi per il rischio (di illiquidità in primis) ancora attraenti → Prospettive migliori per settori più legati a sostenibilità, transizione energetica, trasformazione digitale, welfare e infrastrutture sociali («infrastrutture innovative»), legate anche all'implementazione degli ingenti piani di investimento pubblici, solo rallentati dal recente conflitto in Ucraina

4.3.1 Allocazione strategica del comparto Sicurezza

Il comparto Sicurezza è stato creato come comparto particolarmente prudente, idoneo ad accogliere il TFR tacitamente destinato a Prevedi ai sensi dell'art. 8 co. 7 lett. b) del D.Lgs 252/05: per tale motivo esso deve soddisfare, in termini di politica e strategia di investimento, gli stringenti requisiti imposti dalle disposizioni di legge vigenti in materia e dalle indicazioni della Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione in relazione al tacito conferimento del TFR. L'obiettivo da perseguire con la gestione finanziaria del comparto Sicurezza è quello indicato dall'art. 8 co. 9 del D.Lgs 252/05 come chiarito dalla Covip con la deliberazione del 28 giugno 2006, i quali congiuntamente impongono che il comparto Sicurezza debba *“garantire la restituzione del capitale”*, intesa come *“effettivo impegno ad assicurare con certezza il risultato della restituzione integrale del capitale investito, al netto di qualsiasi onere, entro un lasso di tempo predeterminato e/o al realizzarsi di determinati eventi (come in particolare il pensionamento)”*. Inoltre, la deliberazione Covip del 28 giugno 2006 impegna la politica di investimento del comparto Sicurezza a *“realizzare con elevata probabilità rendimenti che siano pari o superiori a quelli del TFR, quantomeno in un orizzonte temporale pluriennale”*. La successiva comunicazione Covip prot. n. 815 del 8 febbraio 2007 ha precisato, inoltre, che *“il capitale minimo da restituire all'aderente al verificarsi degli eventi coperti da garanzia va inteso come la somma dei contributi versati al fondo (inclusi gli eventuali importi derivanti da trasferimenti e i versamenti effettuati per il reintegro delle anticipazioni percepite, ridotto da eventuali riscatti parziali e anticipazioni), decurtata dei costi eventualmente posti direttamente a carico degli aderenti (quota una tantum, quota associativa, spese per l'esercizio di prerogative individuali), ossia di quelle somme che non sono affidate in gestione”*. La Covip precisa che *“non devono invece intaccare il capitale minimo garantito le commissioni da corrispondere ai gestori finanziari per la gestione delle risorse (ivi incluse le eventuali commissioni di incentivo) e per la prestazione della garanzia, nonché gli oneri di negoziazione finanziaria”*.

I requisiti sopra richiamati impongono una strategia gestionale, per il comparto Sicurezza, estremamente prudente, assistita da garanzia di restituzione del capitale investito (quanto meno negli eventi indicati da Covip, tra cui il pensionamento), e, contestualmente, rendono ardua la realizzazione di rendimenti pari o superiori alla rivalutazione del TFR aziendale, alla luce delle prospettive di rendimento attese per i prossimi anni dagli strumenti finanziari in cui investe tale tipologia di comparto e del tasso di inflazione attuale.

Si riporta, di seguito, la previsione di rischio e rendimento atteso del comparto Sicurezza alla luce delle stime di rendimento e rischio atteso formulate da Prometeia per i mercati e gli strumenti in cui investe il comparto, e dell'allocazione tattica del comparto alla fine del 2022:

Allocazione al 30 novembre 2022		% asset class
Liquidità		6,03%
Obbligazionario Governativo	Emu nominale	77,49%
	Emergenti HC	0,33%
Obbligazionario corporate	Euro IG	12,96%
Azionario	Europa	3,19%
Totale		100%

Proiezioni comparto Sicurezza (lordo fiscalità)	A 5 anni	A 10 anni
Rendimento nominale del portafoglio (medio annuo)	3,0%	2,35%
Rendimento reale del portafoglio (medio annuo)	0,5%	0,05%
Inflazione (media annua)	2,5%	2,3%
Rendimento nominale atteso dal TFR (medio annuo)	3,38%	3,23%
Rendimento reale atteso dal TFR (medio annuo)	0,88%	0,93%
volatilità (rendimenti nom.)	3,9%	3,8%
worst case scenario (5-perc.)	1%	1,11%
sharpe ratio (rend/vol)	0,77	0,62
prob. rendimento nominale > inflazione	87%	70%
prob. rendimento nominale > TFR	12%	15%
prob. rendimento nominale < 0%	3%	0%

Secondo le valutazioni di Prometeia, la probabilità che il rendimento del comparto Sicurezza eguagli quello del TFR aziendale nei prossimi anni è molto bassa. Tuttavia, le disposizioni normative vigenti e le direttive della Covip in merito alle caratteristiche gestionali di tale comparto, assistito da garanzia di restituzione del capitale investito, non consentono al Fondo di intervenire sulla politica di investimento (che è appunto definita dalle direttive sopra richiamate), né sulla strategia di investimento, in quanto è affidato dal gestore il compito di perseguire gli obiettivi gestionali prefissati dalla legge e di garantirne i risultati (coprendo anche le eventuali perdite sul capitale negli eventi in cui è prevista la garanzia).

Simulazione di copertura previdenziale integrativa per iscritto tipo al comparto Sicurezza			
Età media	60		
Anno di nascita	1961		
Età presunta pensione di vecchiaia	68		
Anno presunto pensione di vecchiaia	2029		
Anni residui alla pensione	8		
Retribuzione media iniziale	24.062		
Anni di anzianità di iscrizione a Prevedi	5		
Posizione media maturata alla data di simulazione	1.634		
Contribuzione teorica annua iniziale a Prevedi	1.725		
Contribuzione cumulata Prevedi	15.034		
Retribuzione finale	25.900		
Rendimento a 10 anni	Rendimento teorico Covip	Rendimento atteso TFR	Rendimento allocazione
Tasso di rendimento medio annuo lordo reale	2,1%	0,93%	0,5%
Montante Prevedi alla pensione	20.221	18.314	17.690
Tasso di conversione in rendita Covip	4,92%	4,92%	4,92%
Rendita annua lorda	995	901	871
Tasso sostituzione Prevedi rispetto ultima retribuzione prima del pensionamento	3,84%	3,48%	3,36%
Rendimento a 5 anni	Rendimento teorico Covip	Rendimento atteso TFR	Rendimento allocazione
Tasso di rendimento medio annuo lordo reale	2,1%	0,88%	0,05%
Montante Prevedi alla pensione	20.221	18.239	17.076
Tasso di conversione in rendita Covip	4,92%	4,92%	4,92%
Rendita annua lorda	995	898	840
Tasso sostituzione Prevedi rispetto ultima retribuzione prima del pensionamento	3,84%	3,47%	3,24%

4.3.2 Allocazione strategica del comparto Bilanciato

Alla luce delle previsioni dell'advisor Prometeia sull'andamento dei mercati finanziari nei prossimi anni, il Fondo, alla fine del 2022 ha esaminato le opzioni di miglioramento della strategia di investimento del comparto Bilanciato per conseguire un rendimento atteso più elevato nei limiti di rischio ammissibili alla luce delle caratteristiche degli iscritti e delle stime sulle disponibilità liquide da investire nei prossimi anni. L'analisi svolta con Prometeia ha sostanzialmente confermato la validità dell'allocazione strategica previgente, in quanto ben diversificata e posizionata rispetto al rendimento e al rischio atteso dai mercati finanziari nei prossimi anni. Nel corso del 2023, in vista della selezione di Fondi alternativi di investimento, Prevedi ha nuovamente confermato l'allocazione previgente, precisando prudenzialmente il collocamento dell'intera quota da investire in real estate e infrastrutture all'interno della componente capitale.

Comparto Bilanciato - Allocazione in % sul patrimonio complessivo del comparto, comprensivo sia degli investimenti quotati nei mercati pubblici che di quelli negoziati nei mercati privati					
TUTTE LE ASSET CLASS (quotate nei mercati pubblici + negoziate nei mercati privati)			Allocazione strategica		
			Neutrale	Max	
Titoli di debito Governativi	Strumenti quotati nei mercati pubblici	Emu Investment Grade all maturities *	18,90%	-	90%
		USA all maturities	10,80%		
		Emu inflation linked all maturities	5,40%		
		Mercati Emergenti hard currency	2,70%	5,40%	
Totale titoli di debito governativi			37,80%	90,00%	
Titoli di debito societari	Strumenti quotati nei mercati pubblici	Globale IG all maturities	18,00%	31,50%	31,50%
		Globale HY (BB-B) all maturities	4,50%	9%	
	Strumenti negoziati nei mercati privati	Private Debt	2,00%	2,00%	
Totale titoli di debito societari			24,50%	33,50%	
Titoli di capitale	Strumenti quotati nei mercati pubblici	Globale Paesi Sviluppati	27,00%	36,00%	36%
		Mercati Emergenti	2,70%	5,40%	
	Strumenti negoziati nei mercati privati	Private Equity	5,00%	5,00%	
		Real estate / infrastrutture	3,00%	3,00%	
Totale titoli di capitale			37,70%	44%	

* All mats= all maturities, riferito a strumenti obbligazionari con scadenze diversificate da breve a lungo termine.

Comparto Bilanciato - Allocazione strategica in % sulla sola parte del patrimonio del comparto investita nei mercati pubblici					
BENCHMARK ASSET CLASS QUOTATE					
	Descrizione indice	Denominazione indice	Ticker bloomberg	Esposizione neutrale	Esposizione massima
Obbligazioni governative (titoli di stato)	Emu Investment Grade all mats*	ECPI EMU Govt. Bond	ECAPGGE	21%	100%
	USA all maturities	ECPI US Govt. Bond euro Hedged	ECAPUSGH	12%	
	Emu inflation linked all mats	ECPI EMU Govt. Bond Inflation Linked (ex Greece)	ECAPGIL	6%	
	Mercati Emergenti hard currency	ECPI Emerging Markets ESG Govt. Bond euro Hedged	ECAPEMGH	3%	
Totale obbligazionario governativo				42%	100%
Obbligazioni societarie	Descrizione indice	Denominazione indice	Ticker bloomberg	Esposizione neutrale	Esposizione massima
	Globale IG all mats	ECPI Global Developed ESG Corporate euro Hedged	ECAPGCBH (IG)	20%	35%
	Globale HY (BB-B) all mats	ECPI Global Developed HY Corporate euro Hedged	ECAPHYCH (HY)	5%	10%
Totale obbligazionario corporate				25%	35%
Azioni	Descrizione indice	Denominazione indice	Ticker bloomberg	Esposizione neutrale	Esposizione massima
	Globale Paesi Sviluppati	ECPI World ESG Equity net return	GALPHPWN	30%	40%
	Mercati Emergenti	ECPI Emerging Markets ESG Equity net return	GALPHEMN	3%	6%
Totale azionario				33%	40%

Gli indici azionari del benchmark prevedono il reinvestimento dei dividendi e gli indici obbligazionari prevedono il reinvestimento delle cedole. Il benchmark è un parametro oggettivo e confrontabile, composto da indici, elaborati da soggetti terzi indipendenti (la società ECPI Group), che sintetizzano l'andamento dei mercati in cui è investito il patrimonio del comparto.

Sulla base del benchmark sopra riportato, si determina una tassazione nominale sui rendimenti prodotti dalla componente quotata del comparto Bilanciato, ai sensi della legge n. 190 del 23 dicembre 2014 ("legge di stabilità 2015"), pari al 16,85%. L'imposta sul rendimento del Fondo Pensione è prelevata direttamente dal patrimonio investito: il rendimento del comparto che trovi indicato nei documenti di PREVEDI è quindi già al netto di questo onere.

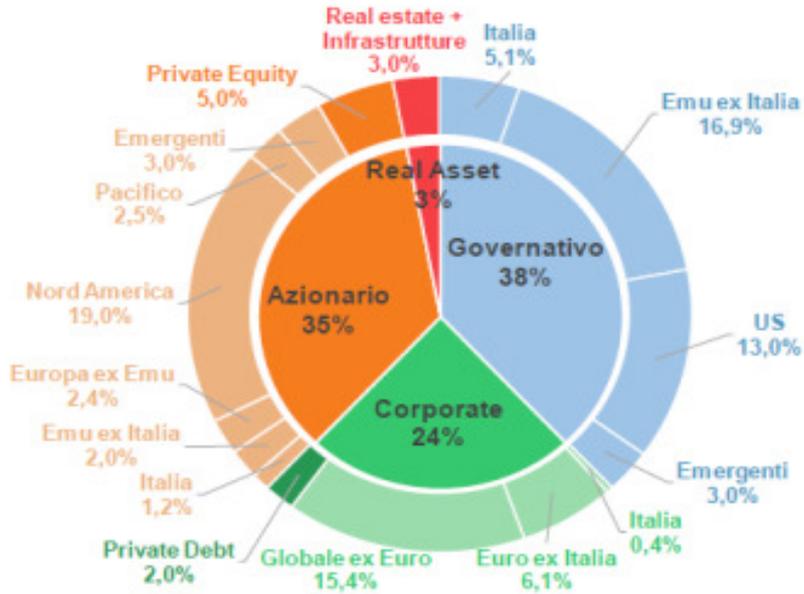
L'allocazione sopra descritta prospetta, per i prossimi anni, i seguenti valori attesi di rendimento e rischio.

Proiezioni comparto Bilanciato 10 anni (lordo fiscalità)	Allocazione dal 01/01/2023
Rendimento nominale portafoglio (medio annuo)	5,1%
Rendimento reale portafoglio (medio annuo)	2,8%
Tasso di inflazione	2,3%
volatilità (rendimenti nom.)	5,6%
worst case scenario (5-perc.)	2,3%
sharpe ratio (rend/vol)	0,91
prob. > inflazione	98%
prob. > TFR	90%
prob. < 0%	0%

Proiezioni comparto Bilanciato 6 anni (lordo fiscalità)	Allocazione dal 01/01/2023
Rendimento nominale portafoglio (medio annuo)	5,0%
Rendimento reale portafoglio (medio annuo)	2,5%
Tasso di inflazione	2,5%
volatilità (rendimenti nom.)	5,6%
worst case scenario (5-perc.)	1,6%
sharpe ratio (rend/vol)	0,89
prob. > inflazione	93%
prob. > TFR	82%
prob. < 0%	1%

Ottimizzazione AAS

Bilanciato: Proiezioni rendimento - rischio



Applicando l'allocazione, sopra decritta, all'iscritto tipo al comparto Bilanciato e ponendo a confronto il rendimento annuo ipotizzato da Covip per la tipologia di comparto Bilanciato (2,66% medio annuo lordo reale - cioè al lordo della fiscalità ma al netto dell'inflazione), con quello previsto a 10 anni in base all'attuale allocazione (2,7% medio annuo lordo reale - cioè al lordo della fiscalità ma al netto dell'inflazione), si ottiene:

Simulazione di copertura previdenziale integrativa per iscritto tipo al comparto Bilanciato		
Età media	44	
Anno di nascita	1977	
Età presunta pensione di vecchiaia	69	
Anno presunto pensione di vecchiaia	2046	
Anni residui alla pensione	25	
Retribuzione media iniziale	23.333	
Anni di anzianità di iscrizione a Prevedi	5	
Posizione media maturata	1.506	
Contribuzione teorica annua iniziale a Prevedi	1.597	
Contribuzione cumulata Prevedi	45.654	
Retribuzione finale	29.707	
Rendimento di lungo periodo (> 20 anni)	Rendimento teorico Covip	Rendimento allocazione
Tasso di rendimento medio annuo lordo reale	2,66%	2,70%
Montante Prevedi alla pensione	64.857	66.103
Tasso di conversione in rendita Covip	4,92%	4,92%
Rendita annua lorda	3.192	3.253
Tasso sostituzione Prevedi rispetto ultima retribuzione prima del pensionamento	10,74%	10,95%

Sulla base delle evidenze emerse dall'analisi svolta congiuntamente con l'advisor Prometeia, il Consiglio di Amministrazione del Fondo Prevedi, nella riunione del 6 dicembre 2022, ha valutato di:

- 1) Mantenere al momento invariata l'attuale politica gestionale e struttura patrimoniale del Fondo, che prevede due comparti di investimento di cui il Bilanciato con composizione prevalentemente obbligazionaria, componente azionaria massima pari al 40% e profilo di rendimento/rischio medio e il Sicurezza con composizione prevalentemente obbligazionaria, componente azionaria massima pari al 10%, profilo di rendimento/rischio basso e garanzia di restituzione del capitale, idoneo a soddisfare le ipotesi previste dalla legge per il tacito conferimento del TFR al Fondo Pensione;
- 2) Applicare al comparto Bilanciato l'ottimizzazione dell'allocazione strategica sopra descritta, con decorrenza dal 1° gennaio 2023, ferma restando la suddivisione della gestione tra tre mandati gestionali aventi la medesima strategia gestionale e, quindi, lo stesso benchmark e uno stile gestionale attivo, cioè che consenta ai gestori di discostarsi dal benchmark entro i limiti indicati nelle tabelle sopra riportate. Quest'ultima soluzione, infatti, permette di diversificare il "rischio gestore", cioè il rischio che una tattica gestionale inefficiente da parte di un gestore possa penalizzare eccessivamente la redditività e/o il rischio del comparto, e consente al Fondo di confrontare in modo immediato e trasparente il risultato conseguito da ciascun gestore.

L'inserimento degli investimenti nei mercati privati, da implementare progressivamente nelle misure e nelle categorie sopra indicate, apporterà, secondo le indicazioni dell'advisor Prometeia, i seguenti benefici qualitativi: il private equity migliorerà la redditività di lungo periodo; il private debt diversificherà il portafoglio obbligazionario liquido e produrrà flussi di cassa costanti; le infrastrutture e il real estate contribuiranno alla diversificazione complessiva, fornendo una copertura dal rischio inflattivo e flussi di cassa tendenzialmente stabili. Prevedi è consapevole che l'investimento in strumenti alternativi e OICR è subordinato all'accesso del Fondo Pensione alle informazioni sulle strategie del gestore, sulla struttura dei costi dello strumento, sui periodi di uscita dall'investimento. Per semplificare l'accesso a questa tipologia di investimenti, nonché il reperimento delle informazioni sopra richiamate, il CdA di Prevedi, nella selezione dei gestori del comparto Bilanciato, ha previsto la possibilità, per i tre assegnatari del mandato, di proporre soluzioni di investimento in strumenti alternativi, che verranno sottoposti alla preventiva valutazione autorizzativa del Fondo.

5. LA SOSTENIBILITÀ DEGLI INVESTIMENTI DEL FONDO PREVEDI

L'art. 2, paragrafo 1, punto 17 del Regolamento (UE) 2019/2088 definisce come sostenibile l' "investimento in un'attività economica che contribuisce a un obiettivo ambientale, misurato, ad esempio, mediante indicatori chiave di efficienza delle risorse concernenti l'impiego di energia, l'impiego di energie rinnovabili, l'utilizzo di materie prime e di risorse idriche e l'uso del suolo, la produzione di rifiuti, le emissioni di gas a effetto serra nonché l'impatto sulla biodiversità e l'economia circolare o un investimento in un'attività economica che contribuisce a un obiettivo sociale, in particolare un investimento che contribuisce alla lotta contro la disuguaglianza, o che promuove la coesione sociale, l'integrazione sociale e le relazioni industriali, o un investimento in capitale umano o in comunità economicamente o socialmente svantaggiate a condizione che tali investimenti non arrechino un danno significativo a nessuno di tali obiettivi e che le imprese che beneficiano di tali investimenti rispettino prassi di buona governance, in particolare per quanto riguarda strutture di gestione solide, relazioni con il personale, remunerazione del personale e rispetto degli obblighi fiscali". I fattori ambientali, sociali e di governo societario (cosiddetti "fattori ESG") rappresentano una declinazione dei principi di investimento responsabile ampiamente promossi in ambito internazionale e si configurano come particolarmente significativi per la politica di investimento e i sistemi di gestione del rischio dei fondi pensione, considerando la loro valenza di investitori istituzionali. Ai sensi dell'art. 4-bis, co. 2 e dell'art. 6, co. 5-quater del D.Lgs. 252/05, il documento sulla politica di investimento deve illustrare il modo in cui la politica di investimento del Fondo Pensione tiene conto dei fattori ESG.

Il Fondo Prevedi, a partire da gennaio 2017, ha adottato per il comparto Bilanciato benchmark, forniti dalla società ECPI, contenenti solo titoli sostenibili sotto il profilo ambientale (environment), sociale (social) e di governo societario (governance). Tali benchmark escludono gli strumenti di investimento emessi da Stati e da società pubbliche e private che non soddisfino il requisito minimo di sostenibilità secondo le valutazioni di ECPI. Il processo di ricerca di ECPI si basa su informazioni pubbliche degli emittenti, data provider specifici e fonti media. Il metodo di valutazione della sostenibilità sviluppato da ECPI è diversificato per le società emittenti di azioni e obbligazioni e per gli Stati emittenti di titoli pubblici. Per la creazione degli indici ESG adottati da Prevedi, ECPI esclude dall'universo investibile le società e i governi che, in esito al proprio processo di valutazione, risultino non sostenibili, cioè abbiano rating "F".

5.1 Valutazione del rating ESG per gli emittenti privati (società)

Per effettuare le proprie valutazioni sulla sostenibilità ambientale, sociale e di governo delle società, ECPI utilizza circa 80 indicatori, secondo il seguente schema:

FONTI INFORMATIVE PUBBLICHE	80/86 Indicatori	8 categorie di valutazione	2 sezioni di valutazione	Rating ESG
	7	Strategie e politiche ambientali	Ambiente: rating con 9 gradi di valutazione da F (la peggiore) a EEE (la migliore)	Rating ESG complessivo con 9 gradi di valutazione da F (la peggiore) a EEE (la migliore)
	13	Gestione ambientale		
	3/4	Prodotti		
	6/11	Processi produttivi	Rispetto sociale e governo societario: rating con 9 gradi di valutazione da F (la peggiore) a EEE (la migliore)	
	9	Impiegati e capitale umano		
	12	Relazioni sociali		
	11	Mercati		
19	Governo societario e azionisti			

Il significato attribuito ai rating ESG espressi da ECPI per le società, è qui di seguito schematizzato:

Rating	Livello	Definizione	Rating ECPI sull'emittente
EEE EEE-	Molto buono	La società dimostra un'attitudine strategica di lungo termine innovativa, robuste pratiche di gestione operativa e azioni proattive per affrontare le problematiche sociali e ambientali	Molto buono
EE+ EE EE-	Buono	La società dimostra una chiara attitudine strategica di lungo termine, buone pratiche di gestione operativa e azioni positive per affrontare le problematiche sociali e ambientali	Buono
E+ E E-	Sufficiente	La società dimostra una basilare attitudine strategica di lungo termine, comuni pratiche di gestione operativa e/o azioni di carattere ordinario per affrontare le problematiche sociali e ambientali	Sufficiente
F	Insufficiente	La società dimostra una insufficiente attitudine strategica di lungo termine, deboli pratiche di gestione operativa e/o azioni inefficaci o negative per affrontare le problematiche sociali e ambientali	Insufficiente
NE	Controverso	La società è coinvolta in settori o attività controverse sotto il profilo ESG	-

5.2 Valutazione del rating ESG per gli emittenti governativi

Dal 1948, anno di creazione della Dichiarazione Universale dei Diritti dell'Uomo, gli Stati hanno iniziato a riconoscere l'importanza del rispetto della dignità umana, della libertà di espressione e di movimento, delle pari opportunità nel lavoro e nella sfera politica, delle pratiche di non-sfruttamento e di tutela delle minoranze, del rispetto per l'ambiente, di un approccio non-belligerante ai conflitti, ecc.

La metodologia di sostenibilità di ECPI applicata agli emittenti governativi ha lo scopo di garantire che il benchmark contenga esclusivamente strumenti finanziari emessi da governi in linea con gli standard ambientali, sociali e di governance (ESG) internazionali e senza problemi di rilievo in una delle aree sopra richiamate. Di conseguenza ECPI ha sviluppato la seguente metodologia per valutare l'adesione dei governi ai principi e alle pratiche in aree quali il rispetto dei diritti umani e del lavoro, il rispetto per l'ambiente e la lotta alla corruzione:

- *Regolamentazione (regulation)*: la metodologia valuta il livello di conformità di un Governo ai principali trattati, convenzioni e best-practice internazionali.

- *Implementazione (implementation)*: la metodologia verifica l'efficacia di un Governo nell'implementazione degli standard internazionali nella propria normativa nazionale e nelle azioni messe in atto per farla rispettare.

INDICATORI PUBBLICI RICONOSCIUTI	AMBIENTE	Rating ESG complessivo con 4 gradi di valutazione da F (la peggiore) a EEE (la migliore)
	Regolamentazione sull'ambiente (Convenzione di Basilea, ...)	
	Implementazione di politiche di tutela ambientale (Indici di performance ambientale, ...)	
	SOCIALE	
	Regolamentazione di tutela sociale (Adesione alla Convenzione ONU sui diritti umani, ...)	
	Implementazione di politiche di tutela sociale (Bando della pena di morte, rispetto delle minoranze, tutela del lavoro...)	
	GOVERNO	
	Regolamentazione sulla governance (Indicatore della Banca Mondiale sulla facilità di svolgere attività di impresa, ...)	
Implementazione di politiche sulla buona governance (Indice di Percezione della Corruzione (CPI) di Transparency International, ...)		

Il significato attribuito ai rating ESG espressi da ECPI per gli emittenti governativi, è qui di seguito schematizzato:

Rating	Livello	Definizione	Rating ECPI sull'emittente
EEE	Molto buono	Il Paese dimostra piena corrispondenza agli standard internazionali ESG, un'efficace implementazione e una efficiente applicazione degli stessi	Molto buono
EE	Buono	Il Paese dimostra adeguata corrispondenza agli standard internazionali ESG, un'effettiva implementazione e applicazione degli stessi	Buono
E	Sufficiente	Il Paese dimostra parziale corrispondenza agli standard internazionali ESG, un accettabile grado di implementazione e applicazione degli stessi	Sufficiente
F	Insufficiente	Il Paese dimostra prestazioni ESG complessivamente insufficienti o prestazioni ESG molto scarse in una o più aree tematiche (ambientale, sociale, di governo)	Insufficiente
NE	Controverso	Il Paese applica la pena di morte e/o è classificato "non libero" o "parzialmente libero" sotto il profilo delle libertà civili e dei diritti politici e/o contravviene alle politiche di tutela ambientale e di buon governo.	-

L'adozione da parte di Prevedi, nel 2017, degli indici sostenibili, era funzionale non solo a contribuire positivamente allo sviluppo economico e sociale globale tramite la selezione degli investimenti, ma anche a perseguire una maggiore efficienza gestionale, nella misura in cui gli emittenti di strumenti finanziari sostenibili hanno minori probabilità di esporsi a scandali, controversie e richieste di risarcimento derivanti dalla mancata applicazione delle politiche di sostenibilità ambientale, sociale e di governo. Nel lungo termine, inoltre, tali emittenti dovrebbero sostenere meno costi di adeguamento alle misure, sempre più restrittive, imposte dalle Autorità nazionali e sovranazionali per il rispetto dell'ambiente, dei diritti umani, delle regole di buon governo societario.

L'advisor Prometeia, per conto del Fondo Prevedi, ha analizzato i risultati conseguiti negli anni scorsi dai benchmark sostenibili ECPI scelti da Prevedi e li ha messi a confronto con corrispondenti indici tradizionali non sostenibili: la performance cumulata da gennaio 2017 a febbraio 2021 delle due tipologie di indici è perfettamente speculare, evidenziando un rendimento medio annuo pari al 5% per entrambe le tipologie di indici.

Rendimento cumulato BMK Comparto Bilanciato da gen.17



Orizzonte temporale	ytd (19 mar. '21)				2020				3y				da avvio aas (gen.17)			
BMK Comparto BIL (dati giornalieri) al 19/03/2021	rend. cum.	vol. ann.	rend/vol	5°perc. rend. mens. ^	rend. ann.	vol. ann.	rend/vol	5°perc. rend. mens. ^	rend. ann.	vol. ann.	rend/vol	5°perc. rend. mens. ^	rend. ann.	vol. ann.	rend/vol	5°perc. rend. mens. ^
TOT ECPI	0,0%	5,6%	0,00	-1,5%	6,6%	9,0%	0,73	-8,4%	6,0%	6,1%	0,99	-1,8%	5,0%	5,4%	0,93	-1,8%
Tradizionale	0,1%	5,5%	0,01	-1,3%	6,3%	9,3%	0,67	-8,7%	5,9%	6,2%	0,95	-1,7%	5,0%	5,5%	0,90	-1,7%
Bond ECPI	-2,9%	2,9%	neg.	-1,9%	5,6%	4,8%	1,17	-4,4%	3,0%	3,5%	0,86	-1,4%	2,3%	3,2%	0,71	-1,2%
Tradizionale	-2,8%	3,0%	neg.	-1,9%	5,6%	4,8%	1,17	-4,8%	3,2%	3,5%	0,91	-1,4%	2,5%	3,2%	0,77	-1,2%
Gov ECPI	-2,7%	3,3%	neg.	-1,9%	5,1%	4,7%	1,08	-2,7%	2,8%	3,7%	0,76	-1,5%	2,0%	3,4%	0,58	-1,4%
Tradizionale	-2,8%	3,4%	neg.	-2,0%	5,2%	4,6%	1,13	-3,0%	2,9%	3,6%	0,81	-1,5%	2,1%	3,4%	0,62	-1,3%
Corp ECPI	-3,2%	2,6%	neg.	-2,2%	6,4%	6,6%	0,97	-7,9%	3,2%	4,2%	0,75	-1,4%	2,7%	3,8%	0,73	-1,3%
Tradizionale	-3,0%	2,6%	neg.	-2,1%	6,2%	6,8%	0,91	-8,5%	3,4%	4,3%	0,78	-1,3%	3,0%	3,8%	0,79	-1,3%
Equity ECPI	6,9%	14,7%	0,47	-0,7%	7,8%	27,0%	0,29	-18,3%	12,2%	18,2%	0,67	-6,7%	11,1%	16,3%	0,68	-5,1%
Tradizionale	7,1%	14,6%	0,48	-0,2%	6,6%	27,7%	0,24	-18,6%	11,5%	18,6%	0,62	-6,5%	10,5%	16,6%	0,63	-5,2%

Fonte: elaborazioni Prometeia su dati forniti dal Fondo Pensione (agg. 19 marzo 2021) per indici ECPI; su dati Refinitiv per gli indici tradizionali

* l'analisi considera il cambio benchmark operato a gen.19
^ Calcolato su serie storiche di rendimenti mensili con rolling giornaliero

6. I CRITERI DI ATTUAZIONE DELLA POLITICA DI INVESTIMENTO

Si dettagliano di seguito gli strumenti e i criteri con i quali il Fondo si prefigge il conseguimento, tramite la gestione finanziaria delle risorse, degli obiettivi finanziari definiti dal Consiglio di amministrazione per ciascun comparto di investimento.

6.1 Comparto Sicurezza

Obiettivo gestionale: la gestione del comparto Sicurezza è stata definita con lo scopo di realizzare con elevata probabilità rendimenti almeno pari a quelli del TFR, in un orizzonte temporale pluriennale, secondo quanto richiesto dal D.Lgs. 252/05 e dalla Covip per la ricezione del TFR tacitamente conferito al Fondo Pensione. La presenza di una garanzia di restituzione del capitale, nelle ipotesi e con le caratteristiche di seguito precisate, consente di soddisfare le esigenze di un soggetto con una bassa propensione al rischio o ormai prossimo alla pensione e soddisfa i requisiti previsti dal D.Lgs 252/95 per il tacito conferimento del TFR. **I flussi di TFR conferiti tacitamente a Prevedi sono quindi destinati a questo comparto. In base alle condizioni dei mercati finanziari alla data del presente studio, il conseguimento di un rendimento almeno pari a quello del TFR aziendale nei prossimi anni appare poco probabile, in base alle simulazioni effettuate dall'advisor Prometeia.**

Orizzonte temporale: breve/medio periodo (inferiore a 5 anni)

Grado di rischio: Basso; il profilo di rischio del comparto è definito attraverso un vincolo di volatilità massima (deviazione standard dei rendimenti del comparto rispetto alla propria media, calcolata su 26 settimane rolling), pari al 4,5% su base annua. La volatilità media annua del rendimento netto del comparto è attesa nell'ordine del 2,5%.

Rotazione annua del patrimonio investito (turnover): esprime la quota del portafoglio del fondo pensione che è stata "ruotata" nel periodo di riferimento, cioè sostituita con altri titoli o forme di investimento. L'indicatore è calcolato come rapporto tra il valore minimo scelto tra quello degli acquisti e quello delle vendite di strumenti finanziari nell'anno di riferimento e il patrimonio medio gestito nello stesso anno, secondo la formula dettata dalla Covip con la circolare n. 648 del 17 febbraio 2012. Il limite massimo di rotazione annua per il patrimonio del comparto Sicurezza è stato fissato in 1,5 volte.

Rendimenti attesi e probabilità di Shortfall: si riportano di seguito i rendimenti medi annui nominali e reali attesi su diversi orizzonti temporali di riferimento e le corrispondenti probabilità di battere, su tali orizzonti, l'inflazione attesa e il rendimento atteso del TFR aziendale, e, infine, la probabilità di conseguire rendimenti negativi, in base all'allocazione tattica del comparto a fine novembre 2022.

Periodo in anni	Rendimento nominale atteso (lordo delle imposte)	Rendimento reale atteso (lordo delle imposte)	Volatilità attesa	Inflazione attesa	Probabilità di battere l'inflazione attesa*	Rendimento TFR atteso		Probabilità di battere il rendimento atteso dal TFR*	Probabilità di rendimento negativo
						Nominale Lordo	Reale lordo		
5	3%	0,5%	3,9%	2,5%	87%	3,38%	0,88%	12%	3%
10	2,35%	0,05%	3,8%	2,3%	70%	3,23%	0,93%	15%	0%

Caratteristiche della garanzia: restituzione del capitale conferito in gestione nel comparto, al netto di eventuali anticipazioni e riscatti parziali. Tali garanzie operano sia alla scadenza della convenzione di gestione (che avverrà alla data del 31/12/2027) che nei seguenti casi: richiesta della prestazione pensionistica complementare per pensionamento ai sensi dell'art. 11 co. 2 del D.Lgs. 252/05; riscatto per decesso; riscatto per invalidità permanente che comporti la riduzione della capacità lavorativa a meno di un terzo; riscatto per inoccupazione superiore a 48 mesi; anticipazione della posizione individuale per spese sanitarie relative a terapie e interventi straordinari ai sensi dell'art. 11, co. 7 lett. a) del D.Lgs 252/05; erogazione della rendita integrativa temporanea anticipata (RITA).

Numero e regime commissionale dei mandati di gestione: 1 mandato gestionale con commissioni fisse sul patrimonio gestito.

6.1.1 Ripartizione strategica delle attività del comparto Sicurezza

Ripartizione strategica delle attività per tipologia di strumento finanziario (azioni/obbligazioni)

Il patrimonio del comparto Sicurezza è investito negli strumenti contemplati negli articoli 3, 4 e 5 del D.M. Economia e Finanze 166/14 quotati su mercati regolamentati ai sensi del medesimo Decreto.

A livello strategico il Comparto è investito in modo prevalente (almeno 90%) in strumenti obbligazionari governativi di breve/media durata denominati in euro, con una componente residuale di titoli azionari (non superiore al 10% del patrimonio) quotati nei mercati regolamentati mondiali.

Ripartizione per area geografica

L'area di gran lunga prevalente di riferimento per quanto riguarda gli strumenti obbligazionari governativi è costituita dai Paesi aderenti all'Unione monetaria europea mentre per quanto riguarda i titoli azionari e obbligazionari societari l'area di investimento può riguardare anche emissioni extra UE.

Valute e coperture valutarie

Per le attività finanziarie elencate nei punti precedenti è consentita un'esposizione in valuta diversa dall'Euro, al netto della copertura del rischio di cambio, fino al 20% del patrimonio gestito.

Duration media della componente obbligazionaria

La duration media della componente obbligazionaria attesa per il comparto è pari a 5 anni.

Investimenti etici

Nell'attuazione della politica di investimento non sono stati presi in considerazione aspetti sociali, etici ed ambientali.

6.1.2 Strumenti finanziari nei quali si intende investire e rischi connessi per il comparto Sicurezza

Strumenti finanziari in cui si intende investire

Il gestore può effettuare le scelte di investimento tra gli strumenti contemplati nell'art. 1 del D.M. Economia e Finanze n. 166/2014 e successive modifiche e integrazioni, purché rispetti i seguenti vincoli e limitazioni e fatte salve le deroghe eventualmente concesse, temporaneamente, dalla Covip.

- **Azioni** in misura non superiore al 10% del valore del patrimonio in gestione.

- Obbligazioni:

- titoli di debito emessi da Stati e da organismi sovranazionali

- titoli di debito societari ("corporate") fino ad un massimo del 40% del patrimonio gestito. Il peso dei titoli obbligazionari corporate di uno stesso emittente non potrà superare il 2% del valore del patrimonio gestito.

- strumenti derivati:

- opzioni e contratti futures su indici azionari, titoli di Stato e tassi di interesse unicamente nei limiti previsti per i titoli sottostanti a condizione che siano utilizzati con il solo obiettivo di ridurre il rischio gestionale o assicurare una efficiente gestione del portafoglio.

- operazioni pronti contro termine con sottostante titoli di stato, con controparti primarie e contratti a termine su valute (forward) per le sole finalità di copertura del rischio di cambio.

Gli strumenti derivati sopra citati sono ammessi solo se soddisfano i requisiti, i criteri e i limiti di cui agli articoli 3, 4 e 5 del D.M. Economia e Finanze n. 166/2014.

Limiti di concentrazione

Il Gestore è tenuto ad osservare, nella gestione del patrimonio del comparto, i seguenti limiti di concentrazione: il peso dei titoli obbligazionari corporate di uno stesso emittente non potrà superare il 2% del valore del patrimonio gestito.

Divise di denominazione degli investimenti e copertura del rischio di cambio

Per le attività finanziarie elencate nei punti precedenti è consentita un'esposizione in valuta diversa dall'Euro, al netto della copertura del rischio di cambio, fino al 20% del patrimonio gestito.

Strumenti alternativi e OICR

La convenzione di gestione del comparto Sicurezza non prevede l'utilizzo strumenti alternativi. E' invece ammesso l'utilizzo di OICR, ETF, SICAV e altri fondi comuni rientranti nell'ambito di applicazione della Direttiva 2009/65/CE come da ultimo modificata dalla Direttiva 2014/91/UE e fondi d'investimento alternativi rientranti nell'ambito di applicazione della Direttiva 2011/61/UE, ivi inclusi quelli istituiti da imprese del gruppo di appartenenza del GESTORE FINANZIARIO, a condizione che essi siano utilizzati al fine di assicurare una efficiente gestione del portafoglio tramite una adeguata diversificazione del rischio; inoltre i programmi e i limiti di investimento di tali fondi comuni devono essere sostanzialmente compatibili con quelli delle linee di indirizzo della gestione; sul FONDO PENSIONE non vengono fatti gravare commissioni di gestione, spese e diritti di qualsiasi natura relativi alla sottoscrizione e al rimborso delle parti di OICR acquisiti.

6.1.3 Modalità di gestione per il comparto Sicurezza

La gestione finanziaria delle risorse investite è demandata al gestore del comparto, selezionato dal Fondo attraverso una gara pubblica ai sensi dell'art 6 co. 6 del D.Lgs 252/05 e nel rispetto delle direttive impartite in materia dalla Covip. Prevedi svolge sullo stesso una funzione di controllo, ai sensi dell'art. 27 dello Statuto del Fondo Pensione. La gestione delle risorse è disciplinata da una convenzione stipulata dal Fondo con il gestore del comparto Sicurezza ai sensi dell'art. 6 del D.Lgs. 252/05.

Stile di gestione

Lo stile di gestione è attivo in quanto il gestore non ha un benchmark di riferimento ma opera avendo come obiettivo di rendimento la remunerazione del TFR aziendale in un'ottica pluriennale e come limite di rischio un livello di volatilità da contenere entro il 4,5% annuo.

L'esposizione in obbligazioni con rating inferiore all'investment grade S&P, Moody's o Fitch è ammessa nei limiti del 10% del patrimonio gestito con un limite massimo per emittente del 1% se corporate e 2% se governativo. Gli OICR obbligazionari eventualmente presenti nel portafoglio non potranno avere un rating medio inferiore a BB- S&P o Ba3 Moody's o BB- Fitch.

Un'obbligazione o il relativo emittente (in caso di mancanza di rating sull'emissione), viene considerata investment grade, ai fini delle convenzioni di gestione vigenti, quando almeno una tra le tre agenzie S&P, Moody's o Fitch la qualifica investment grade.

I citati margini di scostamento dal benchmark forniscono al gestore l'opportunità di ridurre l'esposizione alle asset class più rischiose/volatili nei periodi di maggiore volatilità dei mercati e di aumentare tale esposizione nei periodi di minore volatilità e migliori prospettive di incremento dei valori finanziari. La possibilità di modulare l'esposizione al rischio di credito (rating inferiore all'investment grade) offre l'opportunità di cercare remunerazione nell'asset class obbligazionaria investendo anche in titoli con merito di credito inferiore a quello previsto nel benchmark, evitando così che il rating diventi un parametro esclusivo e meccanicistico per la valutazione dell'investimento obbligazionario (come previsto dalle Circolari Covip prot. 5089 del 22 luglio 2013 e prot. 496 del 24 gennaio 2014).

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

La rotazione annua del patrimonio investito (turnover), calcolata secondo la formula dettata dalla Covip con la circolare n. 648 del 17 febbraio 2012, non dovrà risultare superiore a 1,5.

Indicatori di rischio

L'indicatore scelto per monitorare il rischio della gestione è la volatilità, cioè la deviazione standard dei rendimenti del portafoglio rispetto alla propria media. Il Fondo ha imposto un limite annuo di volatilità pari a 4,5%, calcolato su base settimanale con riferimento ad un minimo di 26 settimane con modalità rolling. E' consentito al Gestore il superamento di detto limite per un massimo di 5 volte nel corso dell'anno solare.

Criteria di valutazione del merito di credito degli emittenti di titoli obbligazionari (Circolari Covip prot. 5089 del 22 luglio 2013 e prot. 496 del 24 gennaio 2014)

Il gestore deve esercitare l'operatività sui titoli di debito in base a quanto disposto dalle Circolari Covip prot. n. 5089 del 22 luglio 2013 e n. 496 del 24 gennaio 2014.

In particolare, il gestore:

- 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, se rilevanti, disponibili al gestore nell'ambito del rispettivo processo di valutazione del merito creditizio e di gestione del rischio di credito.
- deve evitare un uso automatico o meccanicistico del rating, tale da determinare lo smobilizzo di un titolo per il solo effetto del sopravvenuto declassamento del relativo rating, o da impedirne l'acquisto in base al solo giudizio delle agenzie di rating;
- tra le informazioni, aggiuntive rispetto al rating, che si considerano rilevanti ai fini della valutazione del merito di credito si comprendono, ad esempio: il livello di liquidità e la volatilità del titolo in esame; il costo per la copertura del rischio di credito per il titolo in esame; la seniority e la scadenza del titolo in esame ed infine valutazioni fondamentali e parametri di natura qualitativa relative all'emittente del titolo in esame e al contesto economico e finanziario in cui lo stesso opera.

Il rating di una emissione obbligazionaria o del relativo emittente si intende investment grade se almeno una tra le tre agenzie Standard&Poor's, Moody's e Fitch gli attribuisce una valutazione di merito creditizio rientrante nel rispettivo investment grade.

Tenuto conto di quanto sopra precisato, il gestore può eventualmente detenere in portafoglio titoli con rating inferiore all'investment grade sopra precisato, nei limiti del 10% del valore del patrimonio gestito, con un limite massimo per emittente del 1% se corporate e 2% se governativo. Gli OICR obbligazionari eventualmente presenti nel portafoglio non potranno avere un rating medio inferiore a BB- S&P o Ba3 Moody's o BB- Fitch.

Ai fini della presente convenzione e della valutazione del suddetto limite, in assenza di rating del singolo titolo, si fa riferimento al rating dell'emittente.

- Mercati regolamentati

Ai fini della gestione del patrimonio del Fondo Prevedi, per Mercati Regolamentati si intendono quelli iscritti dalla Consob nell'elenco previsto dall'art.63 comma 2 del D.Lgs. 58/98, ovvero nell'apposita sezione prevista dall'art.67 comma 1 del medesimo Decreto. Oltre a questi sono da considerarsi mercati regolamentati anche quelli indicati nella lista approvata dal Consiglio Direttivo di Assogestioni pubblicata sul sito internet www.assogestioni.it.

6.1.4 Caratteristiche del mandato gestionale del comparto Sicurezza

Comparto	Sicurezza (idoneo a ricevere il TFR tacitamente conferito a Prevedi)	Volatilità massima (annua)	4,5%
Tipologia del mandato	Garantito	Durata del mandato	10 anni - scadenza 31/12/2027
% risorse affidate	100%	Rischio valutario max	20% del patrimonio gestito
Tipologia di gestione	Attiva	Struttura commissionale (in percentuale sul patrimonio)	- 0,16% per la sola garanzia - 0,03% per la sola gestione Non sono previste commissioni di incentivo

6.1.5 Criteri per l'esercizio di diritti di voto nel comparto Sicurezza

La titolarità del diritto di voto inerente ai valori mobiliari oggetto della gestione spetta al Fondo Pensione. A tal fine il Fondo pensione richiede alla Banca depositaria la documentazione necessaria per l'esercizio del diritto di voto e ne dà informazione al Gestore. La rappresentanza del Fondo pensione per l'esercizio del diritto di voto può essere conferita al Gestore, con procura da rilasciarsi per iscritto e per singola assemblea. Il voto è esercitato secondo le istruzioni vincolanti impartite dal Fondo pensione.

6.2 Comparto Bilanciato

In conseguenza della revisione dello studio sulle caratteristiche anagrafiche e previdenziali degli associati e sulle rispettive esigenze previdenziali, il Fondo Prevedi ha aggiornato e ottimizzato la strategia di investimento e l'allocazione finanziaria del comparto Bilanciato. In aggiunta alla componente del patrimonio investita in strumenti finanziari quotati nei mercati pubblici, è stato previsto l'inserimento progressivo di strumenti finanziari negoziati nei mercati privati, per una quota che, a regime, sarà pari al 10% del patrimonio.

Gestori: la gestione del patrimonio investita nei mercati pubblici è ripartita modo paritetico tra tre gestori aventi tutti il medesimo mandato e benchmark. Come richiesto dalla Covip, la denominazione dei gestori del comparto non viene riportata nel presente documento (per tale informazione si rinvia alla Nota Informativa disponibile nella sezione "documentazione" del sito web www.prevedi.it).

Obiettivo gestionale: la gestione risponde alle esigenze di un soggetto che punta, in un orizzonte temporale superiore a 5 anni, a perseguire un rendimento maggiore rispetto a quello del TFR previsto dall'art. 2120 del codice civile, accettando comunque un'esposizione al rischio moderata.

Orizzonte temporale: medio/lungo periodo (oltre 5 anni)

Grado di rischio: medio; il profilo di rischio, per la componente quotata del portafoglio, è definito attraverso un vincolo di variabilità del risultato rispetto al rispettivo benchmark, misurato in termini di tracking error volatility, pari al 6% su base annua. La **Tracking error volatility:** è un indice che misura quanto è variabile la differenza (sia positiva che negativa) tra il rendimento di un portafoglio di investimento e quello del relativo benchmark e/o indice di riferimento del mercato in cui esso investe.

Il profilo di rischio complessivo del comparto, comprensivo sia della componente quotata che di quella non quotata del portafoglio, è misurato tramite la volatilità, il cui valore medio annuo atteso è di circa il 6% nell'orizzonte temporale sia di 5 che di 10 anni.

Rotazione annua del patrimonio investito (turnover): esprime la quota del portafoglio del fondo pensione che è stata "ruotata" nel periodo di riferimento, cioè sostituita con altri titoli o forme di investimento. L'indicatore è calcolato come rapporto tra il valore minimo scelto tra quello degli acquisti e quello delle vendite di strumenti finanziari nell'anno di riferimento e il patrimonio medio gestito nello stesso anno, secondo la formula dettata dalla Covip con la circolare n. 648 del 17 febbraio 2012. Il limite massimo di rotazione annua per il patrimonio del comparto Bilanciato è stato fissato in 1,5 volte.

Garanzie: non sono previste garanzie sul comparto Bilanciato.

Rendimenti attesi e probabilità di Shortfall: si riportano di seguito i rendimenti nominali e reali attesi su diversi orizzonti temporali di riferimento e le corrispondenti probabilità di battere, su tali orizzonti, l'inflazione attesa e il rendimento atteso del TFR aziendale, in base all'esperienza passata riferita a portafogli di investimento con la stessa allocazione strategica.

Periodo in anni	Rendimento nominale atteso (lordo delle imposte)	Rendimento reale atteso (lordo delle imposte)	Volatilità attesa	Inflazione attesa	Probabilità di battere l'inflazione attesa*	Rendimento TFR atteso		Probabilità di battere il rendimento atteso dal TFR*	Probabilità di rendimento negativo
						Nominale lordo	Reale lordo		
6	5%	2,5%	5,7%	2,5%	93%	3,38%	0,88%	82%	1%
10	5,1%	2,8%	5,6%	2,3%	98%	3,23%	0,93%	90%	0%

Numero e regime commissionale dei mandati di gestione: 3 mandati gestionali con identico benchmark, stile gestionale attivo rispetto al benchmark e strategia gestionale che prevede commissioni fisse sul patrimonio gestito a cui si aggiungono commissioni di performance riconosciute, alla fine del mandato, sulla over performance eventualmente conseguita dal gestore rispetto al benchmark nell'arco dell'intera durata della convenzione di gestione.

6.2.1 Ripartizione strategica delle attività del comparto Bilanciato

Si riporta di seguito l'allocazione strategica del comparto Bilanciato vigente da gennaio 2023: le percentuali di investimento in strumenti finanziari negoziati nei mercati privati devono essere considerate come obiettivi da raggiungere progressivamente nei prossimi anni, man mano che questi strumenti verranno selezionati dal Fondo e che si allocheranno sugli stessi le risorse da investire. Alla fine del 2021, il Fondo Prevedi ha attivato i primi investimenti nei mercati privati attraverso due Fondi di Fondi (uno di private debt e uno di private equity), successivamente implementati, all'inizio del 2024, con la sottoscrizione di ulteriori quattro Fondi di investimento alternativi, di cui due dedicati al private equity e due dedicati alle infrastrutture (tramite investimenti in strumenti di capitale non quotati).

Comparto Bilanciato - Allocazione in % sul patrimonio complessivo del comparto, comprensivo sia degli investimenti quotati nei mercati pubblici che di quelli negoziati nei mercati privati					
TUTTE LE ASSET CLASS (quotate nei mercati pubblici + negoziate nei mercati privati)			Allocazione strategica		
			Neutrale	Max	
Titoli di debito Governativi	Strumenti quotati nei mercati pubblici	Emu Investment Grade all maturities *	18,90%	-	90%
		USA all maturities	10,80%		
		Emu inflation linked all maturities	5,40%		
		Mercati Emergenti hard currency	2,70%	5,40%	
Totale titoli di debito governativi			37,80%	90,00%	
Titoli di debito societari	Strumenti quotati nei mercati pubblici	Globale IG all maturities	18,00%	31,50%	31,50%
		Globale HY (BB-B) all maturities	4,50%	9%	
	Strumenti negoziati nei mercati privati	Private Debt	2,00%	2,00%	
Totale titoli di debito societari			24,50%	33,50%	
Titoli di capitale	Strumenti quotati nei mercati pubblici	Globale Paesi Sviluppati	27,00%	36,00%	36%
		Mercati Emergenti	2,70%	5,40%	
	Strumenti negoziati nei mercati privati	Private Equity	5,00%	5,00%	
		Real estate / infrastrutture	3,00%	3,00%	
Totale titoli di capitale			37,70%	44%	

* All mats = abbreviazione di all maturities, riferito a obbligazioni con scadenze diversificate da breve a lungo termine.

** Le percentuali di allocazione in strumenti negoziati nei mercati privati sono percentuali obiettivo da raggiungere progressivamente nel tempo, tramite la progressiva selezione e implementazione di tali investimenti, avviati a novembre 2021.

Gli investimenti negli strumenti finanziari non quotati non rientrano nel benchmark della componente quotata del comparto Bilanciato; tale benchmark, quindi, è stato ribilanciato tenendo conto che, a regime, il 10% del patrimonio sarà investito in asset class non quotate. Il benchmark per la componente quotata del portafoglio del comparto Bilanciato, tenuto conto dell'ottimizzazione sopra descritta e vigente da gennaio 2023, è così caratterizzato:

Comparto Bilanciato - Allocazione strategica in % sulla sola parte del patrimonio del comparto investita nei mercati pubblici					
BENCHMARK ASSET CLASS QUOTATE					
Obbligazioni governative (titoli di stato)	Descrizione indice	Denominazione indice	Ticker bloomberg	Esposizione neutrale	Esposizione massima
	Emu Investment Grade all mats*	ECPI EMU Governance Govt. Bond	ECAPGGE	21%	100%
	USA all maturities	ECPI US Governance Govt. Bond euro Hedged	ECAPUSGH	12%	
	Emu inflation linked all mats	ECPI EMU Governance Govt. Bond Inflation Linked (ex Greece)	ECAPEGIL	6%	
	Mercati Emergenti hard currency	ECPI Emerging Markets ESG Govt. Bond euro Hedged	ECAPEMGH	3%	
Totale obbligazionario governativo				42%	100%
Obbligazioni societarie	Descrizione indice	Denominazione indice	Ticker bloomberg	Esposizione neutrale	Esposizione massima
	Globale IG all mats	ECPI Global Developed ESG Corporate euro Hedged	ECAPGCBH (IG)	20%	35%
	Globale HY (BB-B) all mats	ECPI Global Developed HY Corporate euro Hedged	ECAPHYCH (HY)	5%	10%
Totale obbligazionario corporate				25%	35%
Azioni	Descrizione indice	Denominazione indice	Ticker bloomberg	Esposizione neutrale	Esposizione massima
	Globale Paesi Sviluppati	ECPI World ESG Equity net return	GALPHPWN	30%	40%
	Mercati Emergenti	ECPI Emerging Markets ESG Equity net return	GALPHEMN	3%	6%
Totale azionario				33%	40%

Gli indici sopra riportati sono espressi in euro.

Gli indici azionari del benchmark prevedono il reinvestimento dei dividendi e gli indici obbligazionari prevedono il reinvestimento delle cedole. Il benchmark è un parametro oggettivo e confrontabile, composto da indici, elaborati da soggetti terzi indipendenti (la società ECPI Group), che sintetizzano l'andamento dei mercati in cui è investito il patrimonio del comparto.

Sulla base del benchmark sopra riportato, si determina una tassazione nominale sui rendimenti prodotti dalla componente quotata del comparto Bilanciato, ai sensi della legge n. 190 del 23 dicembre 2014 ("legge di stabilità 2015"), pari al 16,85%. L'imposta sul rendimento del Fondo Pensione è prelevata direttamente dal patrimonio investito: il rendimento del comparto che trovi indicato nei documenti di PREVEDI è quindi già al netto di questo onere.



Fondo Pensione Complementare per i Lavoratori delle Imprese Industriali ed Artigiane Edili ed Affini
Iscritto all'albo Covip con il n.ro 136

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

A livello strategico, una volta giunto a regime il processo di investimento nei mercati privati, il comparto sarà investito per il 62% del patrimonio in titoli di debito sia governativi che societari (di cui il 2% negoziato nei mercati privati), per il 38% in titoli capitale di cui l'8% negoziati nei mercati privati. Le componenti azionaria e obbligazionaria quotate sono variamente allocate come rappresentato nella tabella dei benchmark sopra riportata. E' consentito ai gestori della componente quotata del portafoglio discostarsi dalle percentuali neutrali del benchmark secondo i limiti massimi indicati nelle tabelle sopra riportata e nel rispetto delle linee guida fissate nelle convenzioni di gestioni.

Ripartizione strategica per area geografica e merito di credito

Le aree geografiche di riferimento per quanto riguarda gli strumenti obbligazionari governativi sono costituite, secondo le misure indicate nella tabella di cui sopra, dai Paesi aderenti all'Unione monetaria europea, dagli USA e, in misura marginale, dai Paesi emergenti. Le obbligazioni societarie interessano il 24,5% del portafoglio complessivo, di cui il 18% è costituito da titoli investment grade con distribuzione geografica globale e il 4,5% da titoli high yield con distribuzione geografica globale e il residuo 2% da titoli di debito negoziati nei mercati privati. La componente azionaria copre il 38% del portafoglio ed è allocata per il 27% in azioni quotate di aziende con sede in Paesi sviluppati e per il 3% in azioni quotate di aziende con sede in Paesi emergenti e per il residuo 8% in quote di capitale negoziate nei mercati privati.

Valute e coperture valutarie

E' consentita un'esposizione in divise diverse dall'Euro, al netto della copertura del rischio di cambio, nei limiti del 30% del patrimonio.

Duration media della componente obbligazionaria

La duration media della componente obbligazionaria quotata, calcolata con riferimento al benchmark adottato (allocazione neutrale), è pari a 6 anni.

Investimenti sostenibili

Nell'attuazione della politica di investimento il Fondo ha scelto di indirizzare i gestori verso strumenti che rispettino criteri di sostenibilità sotto il profilo ambientale, sociale e di governance. Per tale motivo ha adottato benchmark rispondenti a criteri di sostenibilità ESG, costruiti dalla società ECPI secondo il criterio di "esclusione dei peggiori", cioè delle società e dei governi che non soddisfino il rating minimo di sostenibilità attribuito dalla stessa società. Il portafoglio deve risultare conforme al benchmark complessivo del comparto in misura non inferiore al 70%.

6.2.2 Strumenti finanziari nei quali si intende investire e rischi connessi per il comparto Bilanciato

Strumenti finanziari in cui si intende investire

Il gestore può effettuare le scelte di investimento tra gli strumenti contemplati nell'art. 4 del D.M. Economia e Finanze n. 166/2014 e secondo i limiti di cui all'art. 5 dello stesso Decreto.

Titoli azionari quotati: è ammesso l'investimento in

- azioni quotate nei mercati regolamentati di cui all'art. 1 del D.M. Economia e Finanze 166/2014 e denominate nelle divise previste nel benchmark; il peso del singolo titolo azionario non deve superare l'1,5% del valore del patrimonio gestito.
- OICR e exchange Trade Funds (ETF) quotati in Paesi OCSE a replica fisica dell'indice sottostante, nei limiti del 35% del patrimonio in gestione.

Titoli obbligazionari quotati: è ammesso l'investimento in

- titoli di debito emessi da Stati, organismi sovranazionali, agenzie governative e società private (titoli "corporate") quotati nei mercati regolamentati di cui all'art. 1 del D.M. Economia e Finanze 166/2014 e denominati nelle divise previste nel benchmark;
- i titoli obbligazionari subordinati sono ammessi nel limite del 3% del patrimonio in gestione: il superamento del predetto limite del 3% in titoli subordinati è consentito fino al limite del 5% del portafoglio complessivo solo tramite l'uso di OICR (per la gestione diretta in titoli il limite rimane il 3%), a condizione che il singolo emittente di titoli subordinati abbia un peso nel portafoglio complessivo non superiore allo 0,5%;
- Il peso del singolo emittente di titoli obbligazionari corporate non deve superare l'1,5% del valore del patrimonio gestito.

Strumenti derivati: è ammesso l'investimento nei seguenti strumenti derivati negoziati nei mercati regolamentati:

- Strumenti derivati su indici azionari, titoli di Stato e tassi di interesse unicamente nei limiti previsti per i titoli sottostanti a condizione che siano utilizzati con i soli obiettivi di assicurare una efficiente gestione del portafoglio e/o conseguire la copertura del rischio gestionale;
- Gli strumenti derivati sono inoltre ammessi su valute, esclusivamente per finalità di copertura del rischio di cambio e quindi in misura non superiore al 100% della esposizione in ogni singola divisa diversa dall'euro al momento in cui viene effettuata l'operazione di copertura.

OICR

L'investimento in OICR a replica fisica del sottostante è consentito a condizione che sia riferito esclusivamente a OICVM (inclusi ETF) di cui al D.MEF 166/2014 nel limite del 20% del patrimonio in gestione, e che sia finalizzato di assicurare una efficiente gestione del portafoglio tramite una adeguata diversificazione del rischio. Gli OICR obbligazionari presenti nel PORTAFOGLIO non potranno avere un rating medio inferiore a BB- S&P o Ba3 Moody's o BB- Fitch. L'investimento in OICR deve essere preventivamente autorizzato dalla Banca Depositaria, in esito alla verifica di compatibilità della rispettiva politica di investimento con le linee di indirizzo previste nella Convenzione di gestione. L'investimento in OICR e ETF, inoltre, è ammesso solo se il gestore assicura al Fondo Pensione la disponibilità di tutti i flussi informativi occorrenti per un'adeguata valutazione dell'investimento effettuato e per predisporre le segnalazioni periodiche da inviare alla Covip.

Limiti di concentrazione

Il peso del singolo emittente obbligazionario corporate e del singolo titolo azionario non devono superare l'1,5% del valore del patrimonio affidato al singolo gestore.

Divise di denominazione degli investimenti e copertura del rischio di cambio

Per le attività finanziarie elencate nei punti precedenti è consentita un'esposizione in valuta diversa dall'Euro, al netto della copertura del rischio di cambio, nei limiti del 30% del patrimonio gestito.

Strumenti alternativi

È previsto l'investimento in strumenti finanziari negoziali nei mercati privati in misura pari, a regime, al 10% del patrimonio, di cui il 2% in quote di debito, il 8% in quote di capitale (di cui il 3% dedicato a real estate e infrastrutture).

6.2.3 Modalità di gestione per il comparto Bilanciato

La gestione finanziaria delle risorse investita nei mercati pubblici (non inferiore al 90% del patrimonio) è demandata ai gestori del comparto, selezionati dal Fondo attraverso una gara pubblica ai sensi dell'art 6 co. 6 del D.Lgs 252/05 e nel rispetto delle direttive impartite in materia dalla Covip. Prevedi svolge su di essi una funzione di controllo, ai sensi dell'art. 27 dello Statuto del Fondo Pensione. La gestione delle risorse è disciplinata da convenzioni stipulate dal Fondo con i gestori del comparto Bilanciato ai sensi dell'art. 6 co. 1 del D.Lgs. 252/05.

Stile di gestione

Lo stile di gestione è attivo in quanto i gestori del comparto hanno la facoltà di discostarsi dal benchmark secondo le modalità e i limiti precisati dal Fondo, allo scopo di adattare il portafoglio alle mutevoli condizioni dei mercati finanziari in cui investe e alle proprie aspettative di rendimento sulle singole attività che lo compongono. Il gestore esercita tale facoltà attenendosi ai vincoli, sopra riportati, sulla tipologia, qualità e concentrazione degli strumenti finanziari ammessi e al limite di TEV e di turn over imposti dal Fondo.

I limiti di scostamento rispetto al benchmark sono dettagliati nel precedente par. 6.2.1.

L'esposizione in obbligazioni quotate con rating inferiore all'investment grade S&P, Moody's o Fitch è ammessa nei limiti del 12% del patrimonio investito nei mercati pubblici. Una obbligazione o il relativo emittente (in caso di mancanza di rating sull'emissione), viene considerata investment grade, ai fini delle convenzioni di gestione vigenti, quando almeno una tra le due agenzie S&P e Moody's la qualifica investment grade.

I citati margini di scostamento dal benchmark forniscono al gestore l'opportunità di ridurre l'esposizione alle asset class più rischiose/volatili nei periodi di maggiore volatilità dei mercati e di aumentare tale esposizione nei periodi di minore volatilità e migliori prospettive di incremento dei valori finanziari. La possibilità di modulare l'esposizione al rischio di credito (rating inferiore all'investment grade) offre ai gestori l'opportunità di cercare remunerazione nell'asset class obbligazionaria investendo anche in titoli con merito di credito inferiore a quello previsto nel benchmark, evitando così che il rating diventi un parametro esclusivo e meccanicistico per la valutazione dell'investimento obbligazionario (come previsto dalle Circolari Covip prot. 5089 del 22 luglio 2013 e prot. 496 del 24 gennaio 2014). La possibilità di modulare l'esposizione a divise diverse dall'euro in modo congruente con la propria aspettativa sull'andamento delle stesse offre ai gestori l'opportunità di cercare ulteriori margini di rendimento senza dover ricorrere alla copertura automatica del relativo rischio di cambio (nei limiti previsti dalle disposizione di legge e dalle convenzioni di gestione vigenti).

Il Fondo ha posto dei limiti alla facoltà di scostamento dal benchmark dei gestori, prevedendo i vincoli, descritti in precedenza, relativamente alla tipologia, qualità e concentrazione degli strumenti ammessi e al limite di esposizione al rischio di credito e di cambio, oltre ad imporre un limite di variabilità dei risultati del comparto (TEV massima annua 6%) e un limite di turn over annuale pari a 1,5.

Livello massimo di rotazione annua del portafoglio (turnover)

La rotazione annua del patrimonio investito (turnover), calcolata secondo la formula dettata dalla Covip con la circolare n. 648 del 17 febbraio 2012, non dovrà risultare superiore a 1,5.

L'indicatore di turnover viene monitorato annualmente secondo le linee guida previste da Covip.

Indicatori di rischio

Il comparto Bilanciato adotta come indice di valutazione del rischio gestionale della componente quotata del portafoglio, la tracking error volatility, che il gestore dovrà mantenere nel limite del 6% annuo. Tale indicatore viene calcolato su base settimanale con riferimento ad un minimo di 26 e ad un massimo di 52 settimane con modalità rolling (superate le 52 settimane dall'avvio della gestione, quindi, si considerano sempre le ultime 52 settimane). Eventuali sforamenti di tale limite devono essere tempestivamente giustificati dal gestore al Fondo Pensione.

Criteria di Valutazione del merito di credito degli emittenti di titoli obbligazionari (Circolari Covip prot. 5089 del 22 luglio 2013 e prot. 496 del 24 gennaio 2014)

Il gestore deve esercitare l'operatività sui titoli di debito in base a quanto disposto dalle Circolari Covip prot n. 5089 del 22 luglio 2013 e n. 496 del 24 gennaio 2014.

In particolare, il gestore:

- 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, se rilevanti, disponibili al gestore nell'ambito del rispettivo processo di valutazione del merito creditizio e di gestione del rischio di credito.
- deve evitare un uso automatico o meccanicistico del rating, tale da determinare lo smobilizzo di un titolo per il solo effetto del sopravvenuto declassamento del relativo rating, o da impedirne l'acquisto in base al solo giudizio delle agenzie di rating;

- tra le informazioni, aggiuntive rispetto al rating, che si considerano rilevanti ai fini della valutazione del merito di credito si comprendono, ad esempio: il livello di liquidità e la volatilità 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 ed infine valutazioni fondamentali e parametri di natura qualitativa relative all'emittente del titolo in esame e al contesto economico e finanziario in cui lo stesso opera.

Il rating di una emissione obbligazionaria o del relativo emittente si intende investment grade se almeno una tra le tre agenzie Standard&Poor's, Moody's o Fitch gli attribuisce una valutazione di merito creditizio rientrante nel rispettivo investment grade.

Tenuto conto di quanto sopra precisato, il gestore può detenere in portafoglio titoli con rating inferiore all'investment grade nei limiti del 12% del valore del patrimonio gestito; i titoli di debito presenti nel portafoglio non potranno, comunque, avere un rating inferiore a B- S&P o B3 Moody's o B- Fitch ad eccezione degli OICR, il cui rating medio (dell'OICR) non può comunque essere inferiore a BB- S&P o Ba3 Moody's o BB-Fitch. Ai fini della presente convenzione e della valutazione del suddetto limite, in assenza di rating del singolo titolo, si fa riferimento al rating dell'emittente.

- Mercati regolamentati

Ai fini della gestione del patrimonio del Fondo Prevedi, per Mercati Regolamentati si intendono quelli iscritti dalla Consob nell'elenco previsto dall'art.63 comma 2 del D.Lgs. 58/98, ovvero nell'apposita sezione prevista dall'art.67 comma 1 del medesimo Decreto. Oltre a questi sono da considerarsi mercati regolamentati anche quelli indicati nella lista approvata dal Consiglio Direttivo di Assogestioni pubblicata sul sito internet www.assogestioni.it.

6.2.4 Caratteristiche del mandato gestionale del comparto Bilanciato

La gestione della componente quotata del comparto Bilanciato è ripartita in modo paritetico tra tre gestori aventi tutti lo stesso mandato gestionale e il medesimo benchmark. Tale soluzione offre il vantaggio di minimizzare il "rischio gestore", ovvero il rischio, che caratterizza i mandati gestionali specializzati per singola asset class, che una scelta gestionale "sbagliata" da parte di un determinato gestore possa avere un impatto troppo rilevante sulle performance e sul rischio del comparto.

6.2.5 Criteri per l'esercizio di diritti di voto nel comparto Bilanciato

Il Fondo Prevedi ha approvato, nel Consiglio di amministrazione del 27 febbraio 2024, la propria politica di impegno che include anche l'esercizio del diritto di voto nelle assemblee delle società quotate presenti nel portafoglio di investimento del comparto Bilanciato.

Il Documento sulla politica di impegno è pubblicato nella sezione "documentazione" del sito web www.prevedi.it e ad esso si rinvia per ogni approfondimento in merito.

7. LA POLITICA DI GESTIONE DEI CONFLITTI DI INTERESSE

Nella riunione del 27 marzo 2024 il CdA di Prevedi ha aggiornato il Documento sulla politica di gestione dei conflitti di interesse (parte del Documento sulle politiche di governance), ai sensi dell'art. 7 del D.M. Economia e Finanze n. 166 del 2 settembre 2014.

Tale documento definisce la politica di gestione dei conflitti di interesse del Fondo Pensione, descrivendo le misure organizzative e amministrative destinate ad evitare che i conflitti di interesse incidano negativamente sugli interessi degli iscritti.

Le procedure assunte dal Fondo Prevedi per la gestione dei conflitti di interesse e descritte nel *Documento sulla politica di gestione dei conflitti di interesse* sono congruenti e integrano quelle descritte nel "*sistema di controllo della gestione finanziaria*" all'interno del Documento sulle politiche di governance.

8. MODIFICHE APPORTATE NELL'ULTIMO TRIENNIO

Si descrivono di seguito le modifiche apportate al presente Documento nell'ultimo triennio.

Data modifica	Descrizione sintetica della modifica apportata	Descrizione sintetica delle indicazioni che sono state modificate
27/07/2021	I capitoli 3, 4, 5 e 6 sono stati aggiornati in esito alla revisione dello studio sulle caratteristiche anagrafiche e previdenziali degli associati e dei conseguenti adeguamenti della strategia di investimento. Le variazioni apportate all'allocazione strategica riguardano solo il comparto Bilanciato; per il comparto Sicurezza si è proceduto al solo aggiornamento delle prospettive di rendimento e rischio attese per i prossimi anni.	Sono state aggiornate le caratteristiche degli associati e i rispettivi obiettivi previdenziali, e, conseguentemente, la strategia di investimento finalizzata a raggiungere tali obiettivi per il comparto Bilanciato.
27/07/2021	Il capitolo dedicato ai compiti e alle responsabilità dei soggetti coinvolti nel processo di investimento e al sistema dei controlli sulla gestione finanziaria è stato rimosso dal presente documento e inserito all'interno del Documento sul sistema di governo, al quale si rinvia.	
27/07/2021	Il capitolo dedicato al sistema dei controlli sulla gestione finanziaria è stato rimosso dal presente documento e inserito all'interno del Documento sulle politiche di governance, al quale si rinvia.	
13/12/2021	Il paragrafo 4.3.2 è stato modificato nel modo seguente: a partire da gennaio 2022 la quota di obbligazioni governative europee indicizzate all'inflazione è stata ridotta dal 7% al 6% del patrimonio complessivo (7% del patrimonio investito nei mercati pubblici), con corrispondente variazione compensativa della componente governativa non indicizzata. Tale modifica è motivata dal consistente incremento del tasso di inflazione previsto a dicembre 2021 per i prossimi anni sia dalla BCE che dalla Banca d'Italia e dalle conseguenti proiezioni di rendimento atteso dalle suddette asset class aggiornate dall'advisor Prometeia.	L'allocazione strategica del comparto Bilanciato in vigore da gennaio 2022 è stata aggiornata come indicato nella colonna qui a sinistra.
06/12/2022	I par. 1, par. 2.3 e 3.1 sono stati aggiornati rispettivamente con i dati dei comparti di investimento e degli iscritti al Fondo alla data del 31/12/2021, in luogo di quelli relativi al 31/12/2020 della precedente revisione del documento	Dati dei due comparti di investimento Bilanciato e Sicurezza e della popolazione associata al Fondo
06/12/2022	Il par. 3.1 è stato aggiornato annotando le percentuali contributive medie del campione di iscritti oggetto di analisi ai fini della definizione delle esigenze previdenziali degli associati: tali percentuali sono state utilizzate per definire la copertura previdenziale integrativa al pensionamento	Dati del campione di iscritti usato per definire le esigenze previdenziali degli associati
06/12/2022	I par. 4.3, 4.3.1 e 4.3.2 sono stati aggiornati alla luce delle nuove previsioni di rendimento e rischio dei mercati finanziari per i prossimi anni e dei piccoli aggiustamenti suggeriti dall'advisor Prometeia per ottimizzare l'allocazione strategica.	Rendimento e rischio attesi dai mercati finanziari nei prossimi anni. Allocazione strategica del comparto Bilanciato. Rendimento e rischio atteso da entrambi i comparti di investimento.
06/12/2022	I par. 6.1 e 6.2 sono stati aggiornati con i nuovi dati di rendimento e rischio attesi rispettivamente per il comparto Sicurezza e Bilanciato	Dati di rendimento e rischio atteso dei due comparti di investimento
06/12/2022	Il par. 6.2.1 è stato aggiornato alla luce dell'ottimizzazione dell'allocazione strategica del comparto Bilanciato	Allocazione strategica del comparto Bilanciato
20/04/2023	Con decorrenza 1° maggio 2023, data di entrata in vigore delle nuove convenzioni di gestione del comparto Bilanciato, sono state aggiornate le linee di indirizzo della gestione del relativo portafoglio.	Strumenti derivati: ammessi solo quelli quotati (in precedenza erano ammessi anche i forward). OICR: limite di utilizzo ridotto dal 35% al 20% Rating: esposizione a titoli con rating inferiore all'investment grade ridotta dal 14% al 12%.
28/03/2024	Classificazione della quota del comparto Bilanciato da investire nei mercati privati in real estate e infrastrutture (3% del portafoglio) all'interno degli strumenti di capitale: in precedenza erano classificati come tipologia a parte all'interno della quota complessiva di impegno nei mercati privati.	L'allocazione strategica complessiva del comparto Bilanciato di cui ai paragrafi 4.3.2 e 6.2.1, che include sia la quota destinata a strumenti quotati che quella destinata ai mercati privati, è stata aggiornata classificando come "capitale" la quota del 3% relativa a real estate e infrastrutture. I pesi neutrali e massimali delle singole asset class sono stati aggiornati di conseguenza.