

**CASSA DI PREVIDENZA DEI DIPENDENTI DEL GRUPPO CREDITO EMILIANO
FONDO PENSIONE**

DOCUMENTO SULLA POLITICA D'INVESTIMENTO

Deliberato dal Consiglio di Amministrazione del 23/02/2022

ELENCO DEI CONTENUTI

Sezione I

PAG. 3

Analisi del collettivo degli iscritti
Verifica dei bisogni previdenziali

Individuazione degli obiettivi finanziari dei comparti;

Sezione II

PAG. 20

Criteri da seguire nell'attuazione della gestione finanziaria:

dettaglio delle caratteristiche tecniche dei comparti di investimento (Bilanciato, Crescita e Sicurezza);

Sezione I

1. Valutazioni di ordine demografico sulla popolazione degli iscritti

1.1. La metodologia utilizzata

Il Fondo ha condotto, con il supporto tecnico di BM&C, che è titolare della funzione fondamentale di gestione del rischio, una valutazione della struttura delle passività (impegni del Fondo) sia del collettivo di tutti gli iscritti, sia dei collettivi corrispondenti agli aderenti ai singoli comparti.

Il modello di calcolo è stato sviluppato sulla base della metodologia Magis che si basa sullo sviluppo nel tempo della posizione del singolo associato. Tale posizione è stata proiettata nel tempo in modo da valutare l'incidenza degli eventi demografici (morte e invalidità) e di quelli riconducibili alle specifiche norme che determinano una uscita dal collettivo (riscatto, pensionamento, ecc) ovvero una uscita parziale (anticipazioni, riscatti parziali, ecc).

Sulla base di queste ipotesi il modello ha stimato per ogni singolo individuo le diverse probabilità di "sopravvivenza" nel collettivo e, di converso, le rispettive probabilità di uscita.

1.2. Risultati

Di seguito si riporta l'orizzonte temporale di permanenza, cioè il periodo probabilisticamente stimato durante il quale l'iscritto mantiene la propria posizione all'interno del comparto di appartenenza.

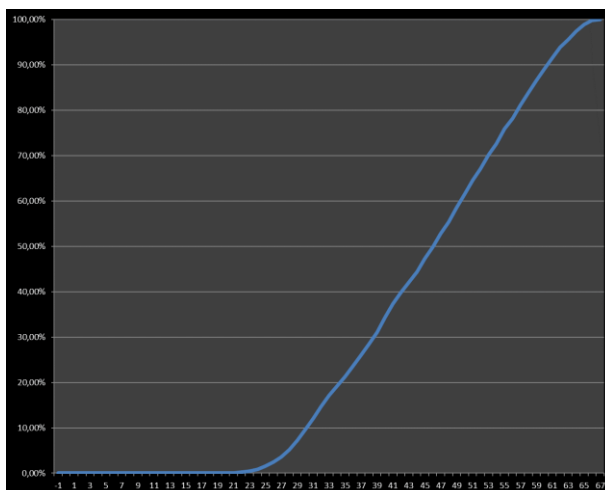
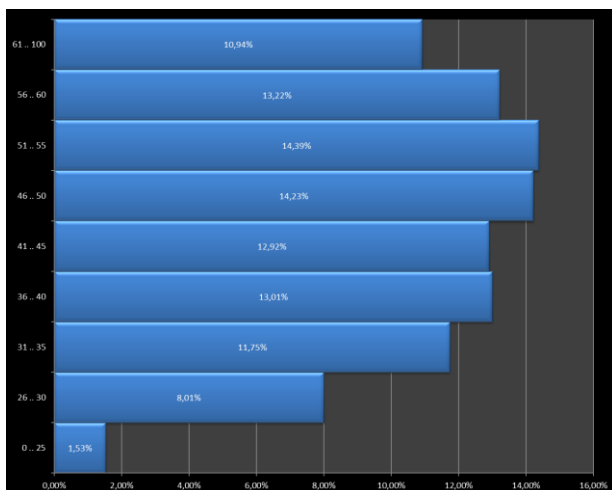
L'orizzonte temporale calcolato è quindi direttamente connesso all'insieme delle opzioni che possono determinare un'uscita, anche parziale, dal collettivo. A tale fine le probabilità di uscita dal collettivo (o di accesso ad anticipazioni) sono state determinate sulla base di frequenze speciali dedotte da collettività generali di iscritti a fondi pensione del settore del Credito.

Giova precisare come la valutazione prospettica della permanenza nell'ambito del Fondo sia determinata, oltre che dall'assunzione delle specifiche ipotesi di uscita descritte, anche dalle informazioni a disposizione del Fondo che, naturalmente, non prevedono la conoscenza dettagliata delle anzianità ai fini dell'Assicurazione Generale Obbligatoria maturate dagli iscritti anteriormente all'adesione; tale elemento incide soprattutto per le fasce di iscritti in età più avanzata per i quali l'ipotesi di pensionamento tende in media a coincidere con la maturazione dei requisiti di vecchiaia. Pertanto, relativamente a tali classi si perviene inevitabilmente ad una sovrastima dell'orizzonte medio di permanenza.

Questo parametro rappresenta il valore di base per valutare la coerenza delle proposte di investimento rappresentate dai comparti in cui si articola la gestione del Fondo, rispetto alla permanenza stimata degli iscritti nel Fondo stesso. Infatti, i profili di rischio rendimento delle politiche di investimento devono risultare coerenti con gli orizzonti stimati. Va da

sé, ad esempio che un orizzonte temporale ridotto, ad esempio dovuto alla prossimità al pensionamento, risulta essere incompatibile con un profilo troppo aggressivo, che si traduce nella definizione di un orizzonte temporale “ottimale” più lungo, necessario per “ammortizzare” la componente di rischio presente in questo tipo di asset allocation.

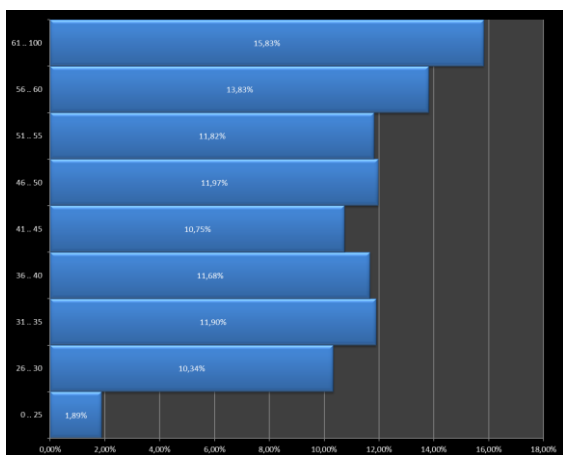
I grafici che seguono forniscono una fotografia della suddivisione della popolazione degli iscritti al Fondo alla data del 31 dicembre 2020, suddivisa per classi di età e la frequenza cumulata delle età degli appartenenti al collettivo, da cui si desume che 50% circa degli stessi risulta avere un'età al più uguale a 46 anni.



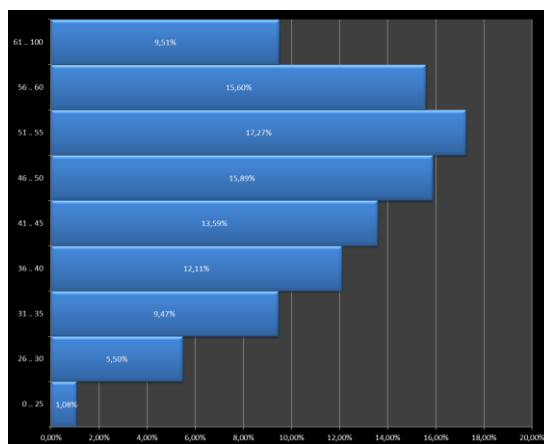
La scomposizione del collettivo consente di affermare che non esiste una sovra rappresentazione all'interno della popolazione di specifiche classi di età; dall'esame del collettivo è possibile riscontrare come la popolazione risulti distribuirsi in modo sostanzialmente omogeneo tra le diverse classi.

Quanto osservato a livello di Fondo nel suo insieme appare ancora più evidente, come meglio evidenziato nei grafici che seguono, a livello di comparto (sempre alla data del 31 dicembre 2020).

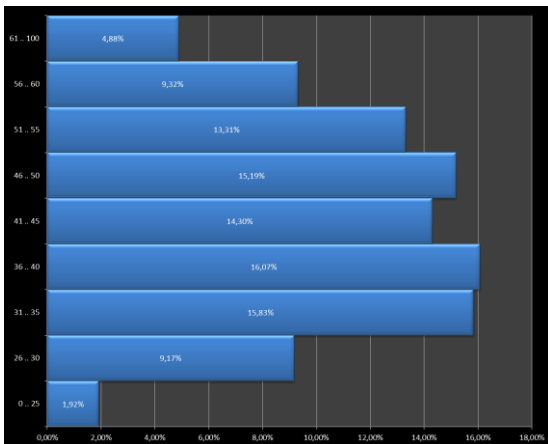
SICUREZZA



BILANCIATA



CRESCITA



L'articolazione del collettivo si riassume in una distribuzione dei potenziali orizzonti temporali che, a livello di Fondo nel suo insieme si assesta su un valore medio complessivo permanenza di 13,3 anni (12,5 anni per gli uomini e 14,6 anni per le donne) e che trova sostanziale conferma in tutte le linee di investimento.

CLASSI DI ETÀ'	SICUREZZA			BILANCIATA			CRESCITA		
	MASCHI	FEMMINE	TOTALE	MASCHI	FEMMINE	TOTALE	MASCHI	FEMMINE	TOTALE
0Totali	11,7	14,7	12,8	12,1	14,1	12,9	14,1	15,7	14,6
0 .. 25	21,5	21,3	21,4	21,3	20,9	21,1	21,4	21,4	21,4
26 .. 30	20,3	20,3	20,3	20,3	20,0	20,1	20,1	20,4	20,2
31 .. 35	18,4	18,4	18,4	18,3	18,4	18,4	18,3	18,4	18,3
36 .. 40	17,2	17,1	17,2	17,2	17,0	17,2	17,2	17,2	17,2
41 .. 45	15,6	15,6	15,6	15,7	15,5	15,6	15,7	15,7	15,7
46 .. 50	13,4	13,3	13,3	13,7	13,5	13,6	13,6	13,4	13,5
51 .. 55	10,5	10,9	10,7	10,8	11,0	10,9	10,6	11,2	10,7
56 .. 60	7,2	7,2	7,2	7,4	7,6	7,5	7,5	7,5	7,5
61 ..	3,1	3,8	3,2	3,6	4,2	3,7	3,8	4,2	3,9

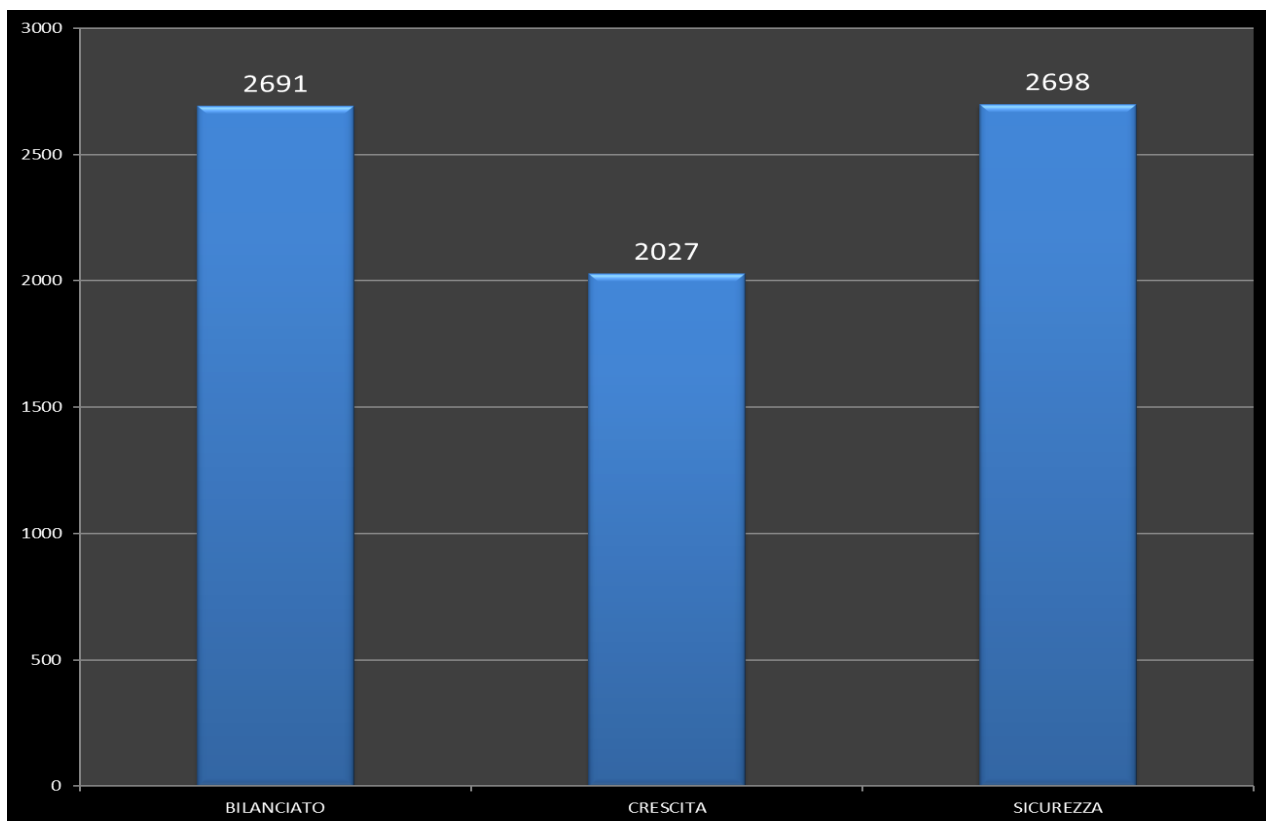
Questa rappresentazione è molto importante in quanto consente in primo luogo di valutare la coerenza della struttura e dell'articolazione della gestione nei tre comparti oggetto dell'analisi. L'articolazione dell'offerta di gestione su tre comparti consente in linea teorica di garantire il soddisfacimento delle necessità finanziarie del collettivo degli aderenti: dalla conservazione del capitale per chi è prossimo all'uscita alla valorizzazione della posizione per i più giovani.

La presenza, nell'ambito dei comparti, di una distribuzione tra le diverse classi di età che esprimono orizzonti temporali sostanzialmente sovrapponibili, induce a ritenere che non vi sia, o che non sia adeguatamente percepita, una diversificazione dei profili gestionali cui si ispirano le tre linee di gestione ovvero che la presenza di fattori soggettivi influenzi la propensione al rischio degli aderenti in modo diverso da quelle che sono le aspettative teoriche.

L'esistenza di una seppur contenuta difformità per alcune coorti di età tra la correlazione teorica rischio/orizzonte temporale e quella registrata manifesta una eterogeneità dei fattori soggettivi.

1.3. Distribuzione degli aderenti per comparti

Il comparto che presenta il maggior numero di partecipanti è quello Sicurezza con 2.698 aderenti, dato peraltro molto simile a quello del Bilanciato.



Il Fondo consente ai propri iscritti di partecipare al progetto previdenziale suddividendo la loro posizione in due linee di gestione (una delle quali deve comunque essere il comparto Sicurezza). Questa opzione riguarda sia la componente già accumulata nella posizione individuale che quella riferita ai contributi futuri. Per questo motivo, la somma degli iscritti per Comparto (7.416) differisce dal numero degli iscritti alla Cassa (6.253).

Circa l'81% degli iscritti aderisce ad un solo comparto mentre poco meno del 19% ha suddiviso la propria posizione in due comparti (dato comunque in aumento rispetto alla percentuale del 13% riscontrata al 31 dicembre 2018, data di riferimento per il precedente aggiornamento triennale del Documento). La tabella che segue fornisce una fotografia rappresentativa del comportamento degli aderenti rispetto a questa variabile.

Comparti per aderente		
1	81%	5.090
2	19%	1.163

Nei conteggi in questa sezione, così come nelle altre analisi presentate relativamente al collettivo degli iscritti, non sono state considerate le posizioni con età pari o superiore ai 67 anni nonché le posizioni inferiori a 100 euro e che contestualmente non siano state interessate da contribuzioni nel corso del 2020.

1.4. Aspetti sociali

Il Fondo rientra nella categoria delle cosiddette "forme previgenti", cioè tra quel gruppo di enti previdenziali che operano da una data precedente rispetto all'entrata in vigore della legge istitutiva della previdenza complementare (15 novembre 1992).

In particolare, il Fondo risulta essere stato costituito in attuazione degli Accordi sottoscritti da Credito Emiliano Spa e dalle Organizzazioni Sindacali in data 13 novembre 1996 e 11 luglio 1997 ed ai sensi e per gli effetti dell'accordo del 27 giugno 1990 e successive modificazioni ed integrazioni e nel tempo vi sono confluite le posizioni maturate dai dipendenti, già iscritti a forme di previdenza complementare, che sono confluiti nel Gruppo a seguito di operazioni societarie. Tale elemento introduce una variabile importante nella valutazione complessiva in considerazione del fatto che gli aderenti con maggiore anzianità dispongono, in media, di posizioni già formate per le quali prevale il bisogno di tutela del capitale tempo per tempo accumulato.

A tale proposito, giova preliminarmente osservare come nell'ambito del Fondo operino sia gestioni di tipo finanziario, sulle quali ci si soffermerà più avanti, sia una gestione attuata mediante la stipula di Convenzioni in Ramo V assicurativo; questa gestione assolve appunto alla finalità di fornire a tutti gli iscritti un comparto mirato alla preservazione dell'accumulo conseguito ed al consolidamento dei rendimenti tempo per tempo acquisiti.

Inoltre, la configurazione del Fondo all'interno del settore bancario, crea un dato di maggiore regolarità e stabilità della posizione rispetto a quanto si può osservare in altri settori e ciò si traduce in una progressività dell'accumulazione contributiva che, in linea generale, si sviluppa senza soluzione di continuità.

Si registra una crescita del ricorso a forme di anticipazione anche a seguito dell'aggravarsi della crisi economica, con le ripercussioni all'interno delle famiglie, di cui si è tenuto conto all'atto della definizione delle frequenze speciali di uscite per tali cause. Ciò benché non si evidenzino impatti tali da rendere, ad ora, meritevole di specifica attenzione il fenomeno, in particolare, in relazione agli effetti che questo può determinare in termini di significativa contrazione dell'orizzonte temporale di riferimento e, di conseguenza, di impatto sulla definizione dell'asset allocation strategica.

1.5. Ripartizione delle adesioni nei singoli comparti

Come conseguenza di quanto rilevato in precedenza, è stata valutata la distribuzione degli iscritti nell'ambito dei diversi comparti al fine di verificare la coerenza delle adesioni e delle scelte di comparto rispetto ai profili di rischio/rendimento espressi dai tre comparti del Fondo. Una prima importante fonte di analisi deriva dalla ripartizione degli aderenti in funzione del regime previdenziale obbligatorio cui fanno riferimento.

	Sistema Contributivo	Sistema Retributivo Misto	Sistema Misto
Fondo	75,59	0,45	23,96
BILANCIATO	70,74	0,26	29,00
CRESCITA	86,54	0,10	13,36
SICUREZZA	75,06	0,93	24,02

I dati esposti evidenziano una distribuzione delle adesioni ai singoli comparti sostanzialmente in linea con la distribuzione delle diverse “tipologie” di iscritti a livello di Fondo; significativa appare la quota di adesioni al comparto Sicurezza da parte di soggetti rientranti integralmente nel regime “contributivo”; sommando a tali individui i destinatari del sistema “misto” si rileva come la quasi totalità degli iscritti al comparto risulti ascrivibile alla generale categoria dei soggetti che risultano maggiormente penalizzati nel contesto previdenziale obbligatorio e che quindi, in linea teorica dovrebbero posizionarsi in un comparto più aggressivo. Questo dato conferma, tuttavia, le osservazioni delineate in precedenza in relazione alla preponderanza di fattori soggettivi.

Tale circostanza appare idonea a rappresentare esigenze di protezione delle posizioni previdenziali da parte di soggetti che, in linea puramente teorica, dovrebbero essere attratti da gestioni ispirate ad un maggiore livello di rendimento cui, tuttavia, si associa un correlato maggiore rischio.

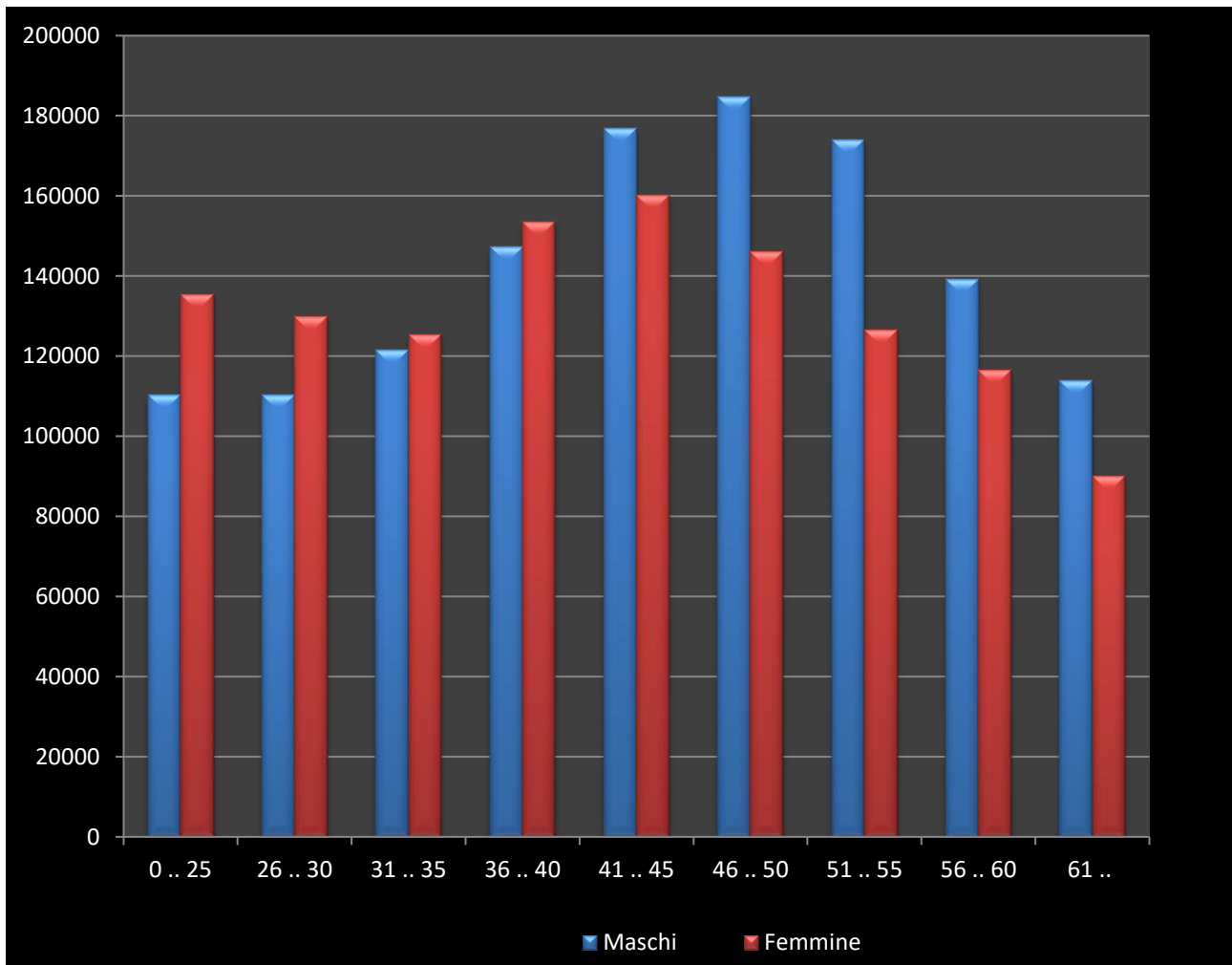
1.6. Bisogni previdenziali

Nella elaborazione si è tenuto conto delle regole di pensionamento introdotte con la “riforma Fornero”. La riforma ha modificato in modo rilevante il profilo del “sistema previdenziale” che, come è stato rilevato dai calcoli della Ragioneria dello Stato, si caratterizza in termini di allungamento della vita contributiva e rinvio del momento del pensionamento con un impatto tendenzialmente positivo sulla prestazione pensionistica obbligatoria e complementare.

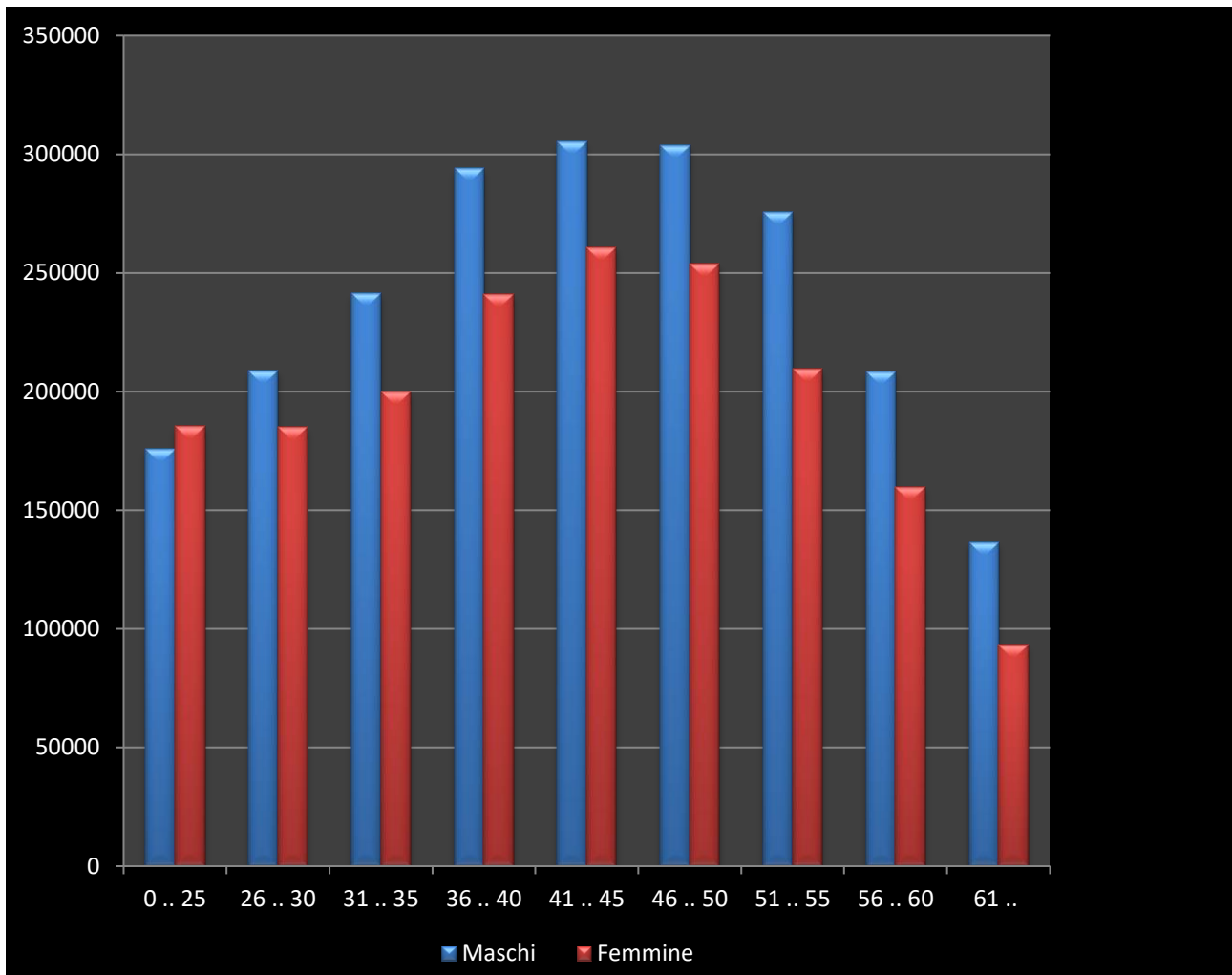
In ogni caso è stato valutato quello che sarà il risultato finale, misurato in termini costanti, del montante finale delle pensioni complementari.

Il grafico che segue fornisce una rappresentazione del risultato medio derivante dalla capitalizzazione della dotazione individuale e dei flussi di contribuzione futuri suddivisa per classi di età, rilevate alla data di valutazione (31 dicembre 2020) e ripartita fra i distinti gruppi di aderenti ai comparti in cui si articola la gestione del Fondo Pensione Gruppo Credem.

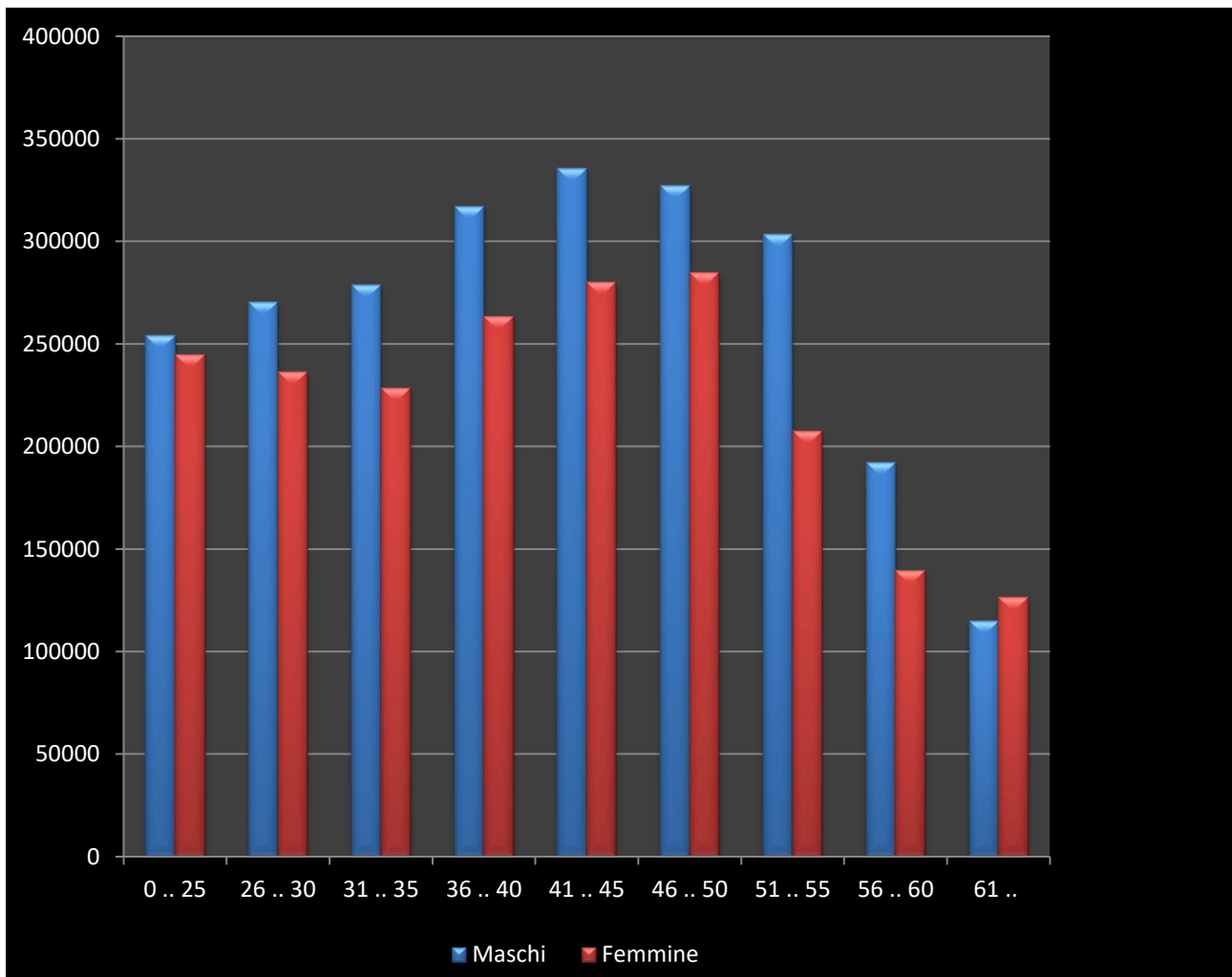
SICUREZZA



BILANCIATO

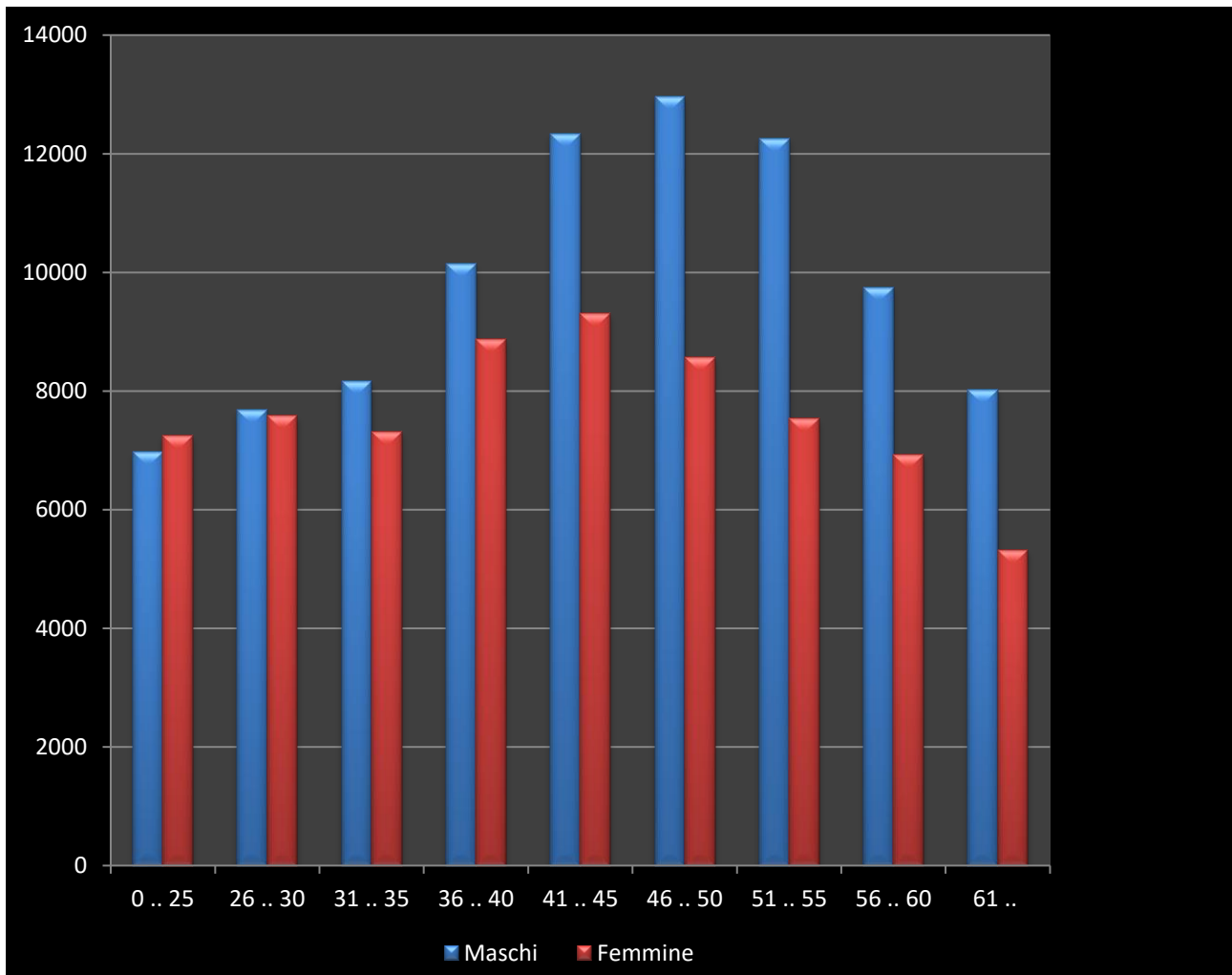


CRESCITA

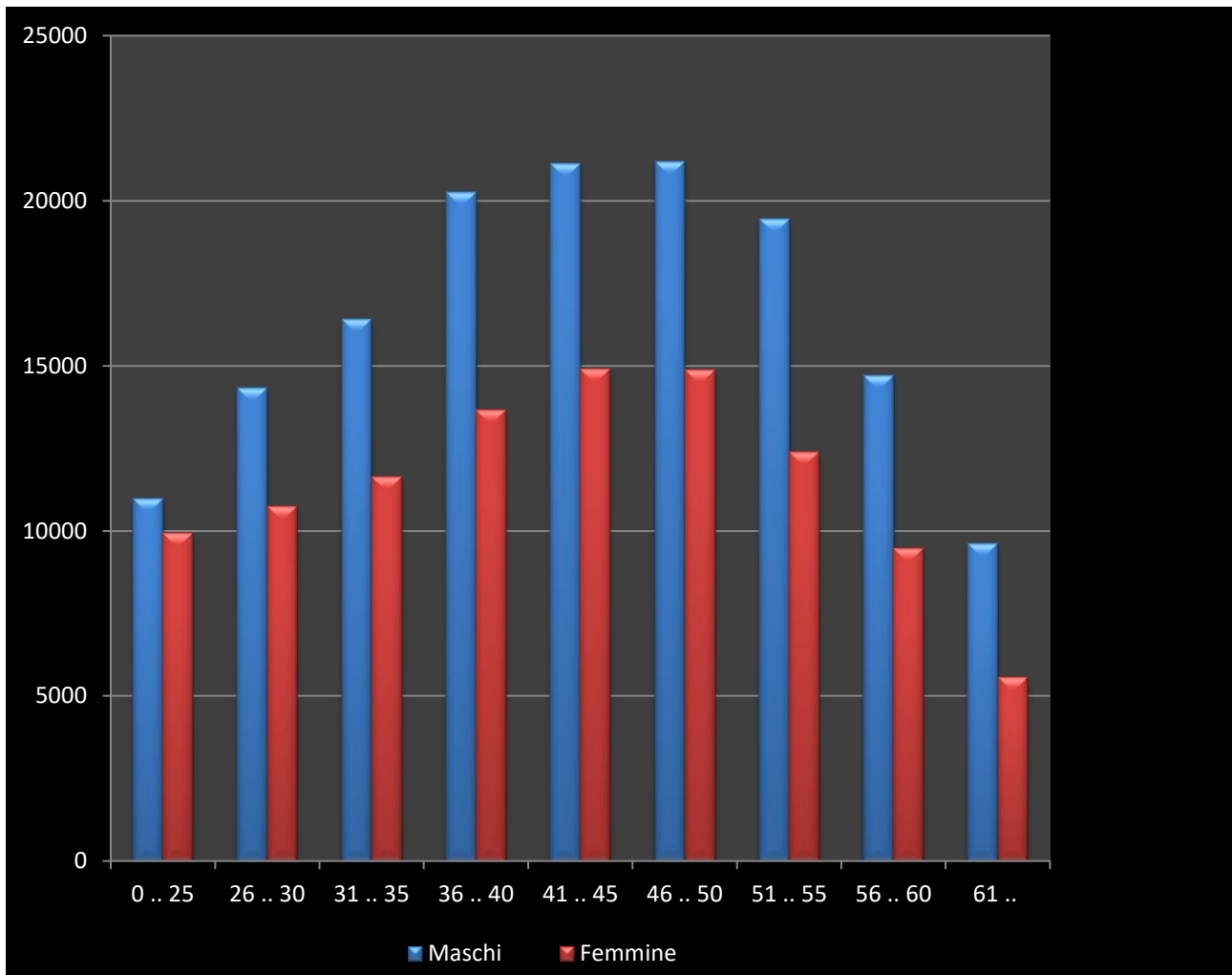


I grafici che seguono forniscono la stessa suddivisione riferita alle rendite pensionistiche teoricamente spettanti per effetto della conversione dei montanti finali. Come si può osservare, in tutti i comparti si assiste ad una significativa diversificazione dei risultati in base al genere laddove si osserva un livello del risultato finale mediamente inferiore per le femmine rispetto a quello degli iscritti di sesso maschile.

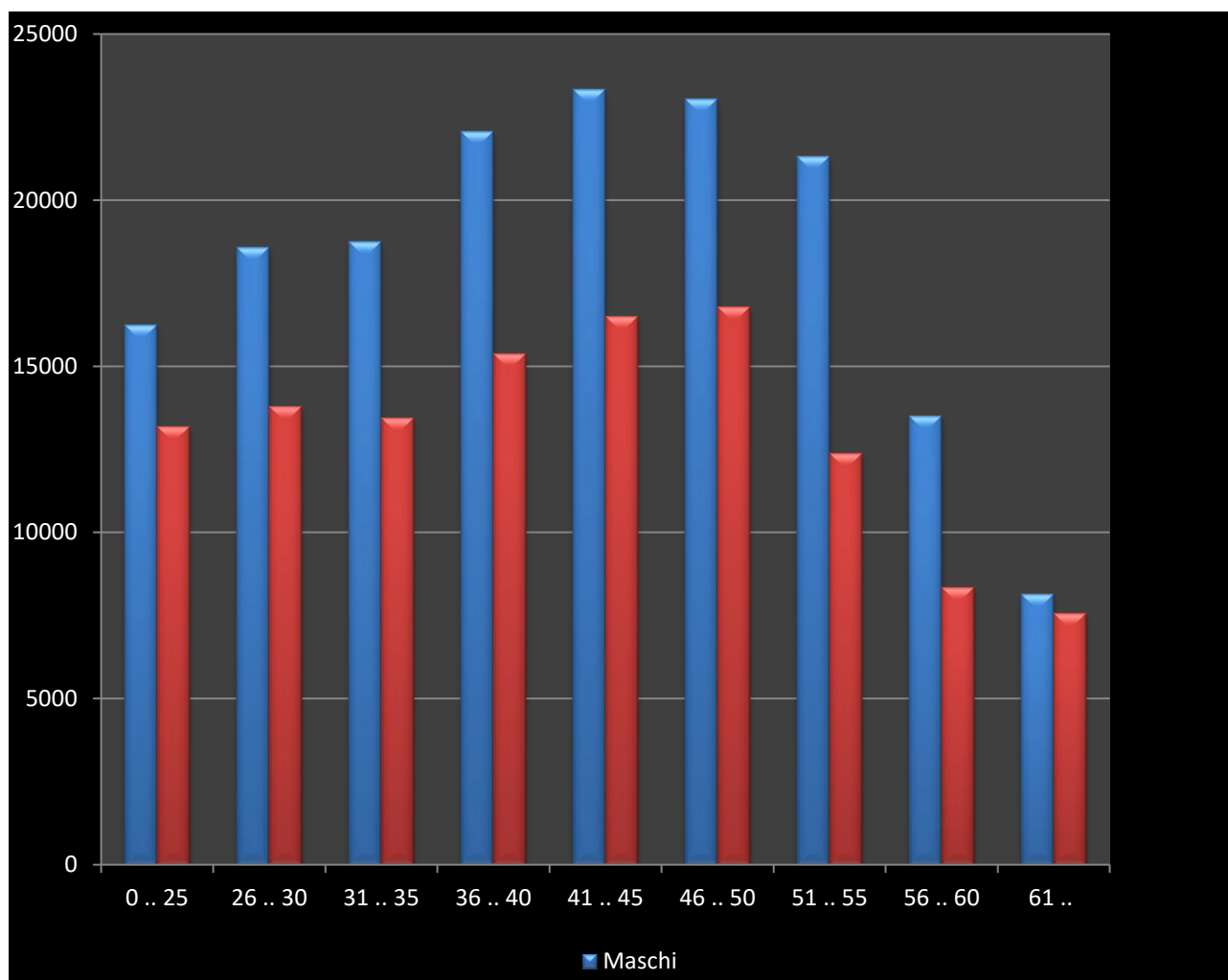
SICUREZZA



BILANCIATO



CRESCITA



Sotto un profilo generale, si osserva come, in media, il risultato atteso, espresso in termini di rendita al pensionamento appare comunque idoneo a qualificare una copertura significativa, in particolare nell'ambito delle classi di età più giovani dove non hanno ancora operato in modo particolarmente significativo gli effetti del ricorso alle anticipazioni.

2. Individuazione degli obiettivi finanziari dei Comparti

Nel corso del 2021 il Fondo – tenuto conto dei risultati derivanti dall'analisi del collettivo e dei relativi bisogni previdenziali - ha in ultimo proceduto a verificare la rispondenza della politica di investimento dei comparti finanziari Bilanciato e Crescita agli interessi degli iscritti, in linea con le previsioni del D.Lgs 252/2005.

In particolare, ad esito di complessiva valutazione, il Consiglio di Amministrazione ha:

- confermato la validità dell'attuale articolazione, caratterizzata da comparti di investimento opportunamente differenziati per profilo di rischio e rendimento;

- aggiornato - con il supporto dell'advisor finanziario – lo scenario di mercato prospettico al fine di verificare rendimenti e volatilità attese dall'asset allocation vigente dei due comparti finanziari, attraverso un processo di simulazione calibrato sulle condizioni di mercato vigenti. Gli esiti di tali analisi hanno evidenziato l'opportunità di interventi funzionali ad aumentare la probabilità di raggiungere gli obiettivi minimi prefissati;
- avviato pertanto una complessiva ottimizzazione della politica di investimento dei comparti suddetti finalizzata a migliorare il profilo rischio/rendimento attraverso una maggiore diversificazione degli investimenti e individuato quindi le nuove asset allocation ottimali;
- ritenuto di apportare una modifica al modello gestionale deliberando per il passaggio ad un unico gestore per comparto: ciò tenuto conto dei patrimoni dei comparti stessi, della preferenza per una gestione prevalentemente in titoli (con un ricorso marginale all'investimento in OICR/ETF) e della necessità di garantire un'adeguata diversificazione degli investimenti alla luce dello scenario di mercato analizzato;
- avviato la selezione dei nuovi gestori finanziari dei due comparti finanziari secondo le modalità previste dalla normativa di settore.

Di seguito vengono riportate, per le nuove asset allocation dei comparti finanziari, le stime prospettiche degli indicatori di rendimento/rischio (al lordo degli oneri di gestione e fiscali gravanti sulla quota) aggiornate nel corso del processo suddetto, sulla base dei dati di mercato al 31/12/2020.

Viceversa si rimanda alla sezione 2 del Documento (Criteri da seguire nell'attuazione della gestione finanziaria) per le caratteristiche tecniche di comparti e mandati di gestione.

BILANCIATO

Finalità: il comparto risponde alle esigenze di un soggetto che non è prossimo al pensionamento o che privilegia la continuità dei risultati nei singoli esercizi, comunque accettando un'esposizione al rischio moderata.

Orizzonte temporale: medio-lungo (fino a 15 anni).

Grado di rischio: medio-alto (la volatilità media annua attesa è pari al 6,4%).

Rendimento medio annuo atteso: nominale pari al 1,8% corrispondente a ca. 1,2% in termini reali¹.

Probabilità di rendimenti inferiori all'inflazione: 28%.

Probabilità di rendimenti inferiori al TFR: 63%.

CRESCITA

Finalità: il comparto risponde alle esigenze di un soggetto che ricerca rendimenti più elevati nel lungo periodo ed è disposto ad accettare una maggiore esposizione al rischio, con una certa discontinuità dei risultati nei singoli esercizi, o è molto distante dal pensionamento.

Orizzonte temporale: lungo (>15 anni).

Grado di rischio: alto (la volatilità media annua attesa è pari al 9,9%).

¹ Inflazione media annua ipotizzata sugli orizzonti di verifica: 0,6% p.a. a 15 anni e 0,7% p.a. oltre 15 anni

Rendimento medio annuo atteso: nominale pari al 3,2% corrispondente a ca. 2,5% in termini reali.

Probabilità di rendimenti inferiori all'inflazione: 17%.

Probabilità di rendimenti inferiori al TFR: 38%.

SICUREZZA

Il comparto, caratterizzato da una gestione assicurativa mediante polizza di Ramo V stipulata con la compagnia CredemVita S.p.A, è destinato ad accogliere i versamenti TFR di aderenti cd. "silenti", Di default in caso di RITA o di mancata scelta da parte dell'aderente.

Garanzia: il comparto garantisce che il capitale in base al quale è calcolata la prestazione non potrà essere inferiore alla somma dei premi netti di pertinenza degli aderenti, inclusi gli eventuali importi derivanti da trasferimenti da altro comparto o da altra forma pensionistica e i versamenti effettuati per il reintegro delle anticipazioni percepite, ridotta da eventuali riscatti parziali e anticipazioni. La medesima garanzia opera anche prima del pensionamento, nei seguenti casi: decesso; invalidità permanente che comporti cessazione dell'attività lavorativa; trasferimento della posizione ad altra forma pensionistica complementare cui l'iscritto acceda in funzione della nuova attività lavorativa ai sensi dell'art.14, co.2, lett. a) del D.Lgs. 252/2005; trasferimento della posizione ad altra forma pensionistica complementare, ai sensi dell'art.14, comma 6, del D.Lgs. 252/2005; riscatto della posizione ai sensi dell'art.14 commi 2 e 5 del D.Lgs. 252/2005; anticipazioni di cui all'art.11, comma 7, lett. a) del D.Lgs. 252/2005; erogazione della RITA ai sensi dell'art. 11 comma 4 del D.Lgs. 252/2005.

Orizzonte temporale: breve (5 anni).

Grado di rischio: basso

Dal punto di vista finanziario la gestione separata di riferimento (CredemVita II) evidenzia nel periodo (gen. 2019 - dic. 2021) un rendimento medio annuo del 1,44% parzialmente indicativo delle prospettive del comparto in considerazione delle modalità gestionali e di valorizzazione adottate.

3. Individuazione di figure "tipo"

A completamento delle analisi svolte e per rispondere compiutamente alla finalità istituzionale del Fondo pensione nonché alle direttive Covip in materia, che richiedono di partire dai bisogni previdenziali degli iscritti per svolgere ogni successiva analisi sull'attività attuale e prospettica del Fondo Pensione, si è proceduto a stimare la copertura previdenziale complessiva nelle sue due componenti del "primo pilastro" e della previdenza complementare.

Per questa finalità sono stati identificati 18 soggetti che sono rappresentativi del collettivo e possono quindi essere assunti come iscritti "tipo". Tale ulteriore fase costituisce infatti una focalizzazione delle risultanze riscontrate a livello generale e tradotte su casi rappresentativi al fine di coglierne al meglio le ricadute previdenziali. Esse, quindi, assolvono ad una finalità diversa dalle valutazioni ottenute dalla media del collettivo, la cui valenza generale è certamente più determinante, e costituiscono una integrazione volta a fornire elementi comparativi svincolati dal fattore medio.

Tali figure sono state individuate dalle strutture del Fondo e sono state scelte in modo da integrare un campione rappresentativo degli iscritti ai singoli comparti.

3.1. Ipotesi del modello

La pensione di base è stata calcolata applicando le regole previdenziali vigenti sia per quanto attiene alle modalità di accesso alle prestazioni (regole riforma Fornero) sia relativamente alle complesse modalità di calcolo (retributivo, misto, contributivo) operanti nella normativa che disciplina il primo pilastro previdenziale.

Per quanto concerne la pensione complementare, essa è stata calcolata mediante l'accumulo delle risorse capitalizzate applicando i rendimenti attesi corrispondenti all'asset allocation così come determinati sulla base delle ipotesi di modifica esaminate.

Per mantenere una valutazione espressa in termini costanti (al netto, quindi del tasso di inflazione, posto uguale all'1,5% annuo) i valori sono stati pertanto riportati in termini reali in modo da escludere distorsioni derivanti dalla componente inflattiva.

Per quanto attiene le ulteriori grandezze che operano nel modello di simulazione applicato ai casi tipo, si è ipotizzato che la dinamica retributiva media degli appartenenti al collettivo degli iscritti si collochi ad un tasso annuo dell'1,25% (sia per i maschi che per le femmine) che ingloba sia gli effetti di crescita dovuta a passaggi di categoria/livello sia quelli derivanti dai rinnovi contrattuali.

Inoltre, per finalità prudenziali, si è ipotizzata una dinamica del PIL reale nulla al fine di escludere effetti distorsivi legati all'accumulo del primo pilastro in regime contributivo. Di conseguenza, il valore atteso della media mobile quinquennale del PIL nominale è stata posta uguale al tasso di inflazione ipotizzato.

Nell'ambito del collettivo, come anticipato, sono stati identificati 18 soggetti rappresentativi della collettività degli aderenti.

Per ogni caso esaminato viene fornita la tabella riepilogativa delle caratteristiche di ciascuna figura e degli elementi distintivi scaturenti dalla proiezione.

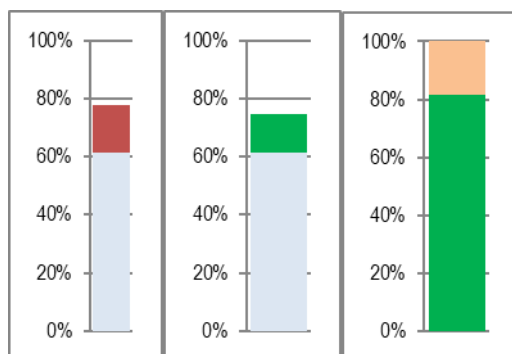
Età	31	Sesso	F
Retribuzione attuale	30.367,00	Zainetto	10.585,39
Aliquota contributiva iscritto	1,50%	Aliquota contributiva Azienda	1,75%
Aliquota TFR	100,00%	Anzianità previdenza complementare	2
Rendimento reale atteso del comparto	0,10%	Età presunta di pensionamento	67
Pensione AGO stimata	26.646,35	Tasso di sostituzione	61,33%
Pensione AGO (regole Ante DLgs 503/92)	33.820,31	Tasso di sostituzione	77,84%
		Scopertura	16,51%
Comparto	BILANCIATO		
Pensione complementare	5.865,17	Tasso di sostituzione previd. compl.	13,50%

In primo luogo, è necessario evidenziare la modalità su cui si basa il calcolo del tasso di sostituzione; esso rappresenta il rapporto fra l'ammontare della rendita percepita (dal regime obbligatorio o da quello complementare) e la media delle retribuzioni teoricamente spettanti nei cinque anni antecedenti il pensionamento.

Più rilevante appare essere invece il riferimento utilizzato per la determinazione della "scopertura". Tale valore corrisponde alla differenza tra la rendita di primo pilastro spettante in base alle norme vigenti e quella calcolata sulla base delle regole operanti prima dell'entrata in vigore del DLgs 503/1992.

In pratica, la nuova pensione calcolata sulla base dell'articolazione dei diversi sistemi stratificatisi nel tempo viene posta a confronto con quella derivante dall'applicazione del solo sistema retributivo che, certamente, costituiva in media un livello di prestazione considerato socialmente adeguato.

Ogni caso esaminato viene corredato, oltre che dalla tabella riepilogativa, da grafici che forniscono una rappresentazione del tasso di sostituzione, della scopertura sul primo pilastro e sugli effetti stimati derivanti dalla partecipazione al Fondo.



Il primo istogramma evidenzia, nell'area sottostante, il livello di copertura, espresso in termini di tasso di sostituzione, derivante dalla prestazione a carico del regime obbligatorio in base alle norme vigenti mentre la sezione sovrastante rappresenta il deficit (sempre espresso in termini di tasso di sostituzione) rispetto alla prestazione obiettivo come sopra definita.

Il secondo istogramma cumula alla prestazione di base quella derivante dalla conversione del montante finale dell'iscritto tipo.

Il terzo istogramma pone uguale a 100% la scopertura e visualizza quanta parte della stessa trovi compensazione per effetto dell'accumulo stimato presso il Fondo al momento presunto di collocamento in quiescenza.

Età	Sesso	Retribuzione	Posizione maturata	% contrib. iscritto	% contrib. Azienda	Aliquota TFR	Anzianità P.C.	Comparto	T.S. I° pilastro	T.S. I° pilastro ante 503	Delta rendita	T.S. rendita Fondo
31	F	30.367	10.585,39	2%	1,75%	100%	2	Bilanciato	61,33%	77,84%	16,51%	13,50%
31	M	30.357	12.363,48	3%	1,50%	100%	2	Bilanciato	61,33%	77,84%	16,51%	17,83%
47	M	70.538	8.270,11	2%	1,50%	100%	0	Bilanciato	63,80%	66,93%	3,13%	9,15%
48	F	70.315	163.065,56	2%	1,50%	100%	24	Bilanciato	58,12%	69,38%	11,26%	11,32%
61	M	93.838	257.166,00	3%	1,50%	43%	23	Bilanciato	63,36%	61,98%	-1,38%	14,19%
60	F	40.415	80.720,67	2%	1,50%	100%	23	Bilanciato	70,24%	79,41%	9,17%	10,45%
31	M	31.296	33.517,78	1%	1,50%	100%	10	Crescita	55,57%	80,20%	24,62%	16,37%
30	M	39.884	28.106,00	2%	1,50%	100%	8	Crescita	58,97%	77,11%	18,13%	17,97%
46	M	50.638	77.645,10	2%	1,50%	100%	16	Crescita	63,80%	74,60%	10,80%	18,19%
47	F	44.551	54.755,31	4%	1,50%	100%	21	Crescita	63,80%	76,83%	13,03%	15,50%
59	F	49.421	70.593,86	1%	1,50%	100%	12	Crescita	67,12%	78,96%	11,85%	5,48%
59	M	50.234	25.814,04	1%	1,50%	100%	12	Crescita	63,49%	72,70%	9,21%	6,31%
31	M	30.742	15.110,33	1%	1,50%	100%	4	Sicurezza	62,57%	78,62%	16,05%	16,41%
31	F	30.358	12.361,69	2%	1,50%	100%	3	Sicurezza	62,57%	78,62%	16,05%	14,38%
47	M	63.384	133.702,33	2%	1,50%	100%	17	Sicurezza	63,80%	69,85%	6,04%	18,21%
47	F	47.397	6.306,35	2%	1,25%	100%	1	Sicurezza	63,80%	75,79%	11,99%	8,37%
61	F	116.107	61.640,71	2%	1,50%	29%	23	Sicurezza	60,68%	60,28%	-0,40%	2,10%
60	M	68.493	50.432,24	4%	1,50%	58%	23	Sicurezza	59,62%	62,42%	2,80%	6,66%

Come si può osservare dall'esame dei casi riportati (Allegato "Credem – Calcolo casi tipo"), si assiste in media ad un risultato compensativo fornito dall'accumulo nel Fondo Pensione idoneo a consentire un recupero del gap previdenziale derivante dalle riforme susseguitesesi nel tempo. Tale elemento rappresenta la conferma che l'impostazione gestionale adottata dal Fondo e tradotta nell'ipotesi di modifica dell'asset allocation strategica sopra descritta risulta adeguata rispetto alle esigenze di copertura previdenziale complementare degli iscritti.

Sezione II

4. Criteri da seguire nell'attuazione della gestione finanziaria

Le caratteristiche dei Comparti del Fondo sono di seguito descritte.

4.1 Bilanciato

a) Ripartizione strategica delle attività

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

A livello strategico la gestione è orientata sia verso titoli di debito che titoli di capitale, con questi ultimi ammessi entro il limite massimo del 55% del patrimonio del comparto.

Ripartizione per area geografica:

L'area di investimento è globale.

Valute e coperture valutarie:

La valuta di investimento è l'Euro. È ammesso l'investimento in strumenti denominati in valute diverse dall'Euro fermo restando che l'esposizione in valuta non euro del comparto, comprensiva dell'effetto delle coperture del rischio valutario operate mediante derivati, non può eccedere il limite massimo previsto dal D.M. 166/2014 (30%).

Duration media della componente obbligazionaria:

La durata finanziaria media degli investimenti obbligazionari, calcolata con riferimento al benchmark, è pari a 7,9 anni.

Aspetti etici, sociali e ambientali:

I criteri di sostenibilità ambientale, sociale e di governance (ESG) sono integrati nella politica di investimento secondo le linee guida definite nell'ambito della Politica di Sostenibilità adottata dal Fondo e, a partire dal 1° Aprile 2022, disponibile sul sito www.fondopensionecredem.it

Benchmark:

Gli indici che compongono il benchmark sono:

Descrizione indice	Ticker Bloomberg	Peso
ICE BofA Euro Government Index, Total Return €	EG00 index, TR € hdg	40%
ICE BofA Euro Corporate, Total Return € hedged	ER00 Index, TR € hdg	15%
MSCI Emu Net, Total Return €	NDDLEMU Index	13%

MSCI World 100% Hedged to EUR Net Total Return Index	MXWOHEUR Index	20%
MSCI World ex Euro Net, Total Return €	MSDEWEMN Index	12%

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

Strumenti finanziari in cui si intende investire:

Fermo restando i divieti ed i limiti previsti dalla normativa sulla previdenza complementare, in particolare quelli stabiliti dal D.Lgs. 252/2005 e dal D.M. 166/2014, e dalla Politica sui conflitti di interesse adottata dal Fondo, le risorse del comparto possono essere investite con le seguenti limitazioni (esprese in % del valore di mercato del comparto):

- titoli di debito e di capitale solo se quotati o quotandi in mercati regolamentati²;
- titoli di debito societario: max 30%;
- titoli di debito emessi da Paesi non OCSE o soggetti ivi residenti solo se denominati in EUR: max 2%;
- titoli di debito subordinati di emittenti finanziari unitamente a strumenti ibridi di emittenti non finanziari: max 5%;
- non ammessi titoli di debito derivanti da operazioni di cartolarizzazione (quali, a titolo esemplificativo e non esaustivo, ABS e MBS);
- titoli di debito con rating congiuntamente inferiore a BBB- (S&P e Fitch) e a Baa3 (Moody's): max 10%;
- titoli di capitale: min 35%, max 55%;
- titoli di capitale quotati su mercati di Paesi non aderenti all'OCSE: max 5%.

Con riferimento ai titoli di debito, si segnala che per l'intera durata dell'investimento dovranno possedere congiuntamente un rating non inferiore a B- (S&P e Fitch) e B3 (Moody's). In caso di mancanza di rating da parte di una delle suddette Agenzie, i requisiti predetti devono essere soddisfatti dal rating attribuito dalle altre agenzie. Gli strumenti di debito con rating inferiore ai limiti predetti (inclusi quelli non dotati di rating per nessuna delle suddette agenzie) sono ammessi solo in via residuale e solo se detenuti per il tramite di OICVM, in modo tale da assicurare un'adeguata diversificazione dei rischi assunti. Nella valutazione degli investimenti in titoli di debito il GESTORE valuterà l'adeguata qualità creditizia degli strumenti investibili anche sulla base del sistema interno di rating, in conformità con le circolari COVIP del 22 luglio 2013 e 24 gennaio 2014.

Strumenti alternativi:

² Mercati Regolamentati: Nel rispetto del limite previsto dall'art. 5 co. 1 del DM MEF 166/2014 i mercati regolamentati sono quelli indicati negli elenchi tenuti dai seguenti soggetti:

- Consob – Elenco dei mercati regolamentati italiani autorizzati dalla Consob
- Consob – Elenco dei mercati esteri riconosciuti ai sensi dell'art. 67, comma 2, del d.lgs. N. 58/98
- ESMA – Elenco dei mercati regolamentati relativa ai mercati esteri riconosciuti ai sensi dell'ordinamento comunitario ai sensi dell'art. 67, comma 1 del d.lgs. n. 58/98
- Assogestioni – Lista "Altri mercati regolamentati" In analogia a quanto previsto dal "Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio – Provvedimento della Banca di Italia del 19 gennaio 2015", possono essere considerati titoli "quotati" su mercati regolamentati, anche i titoli di Stato, non negoziati su mercati regolamentati, emessi da Governi e Banche Centrali appartenenti al "Gruppo dei 10" (G-10) nonché gli strumenti finanziari quotati, i cui prezzi siano rilevati su sistemi multilaterali di negoziazione caratterizzati da volumi di negoziazione significativi e da elevata frequenza di scambi, se i prezzi rilevati presentino caratteristiche di oggettività e di effettiva realizzabilità e siano diffusi attraverso fonti informative affidabili e riscontrabili anche a posteriori.

Fermo restando che la gestione delle risorse è realizzata nel rispetto della normativa applicabile al Fondo in materia di limiti di investimento e alle previsioni dello Statuto, al gestore delegato non è consentito l'investimento in strumenti alternativi, ivi inclusi fondi chiusi mobiliari ed immobiliari e fondi aperti non armonizzati.

Strumenti derivati

Gli strumenti derivati sono ammessi esclusivamente su titoli di stato, tassi di interesse, indici azionari e valute, solo se quotati e per le sole finalità di copertura dei rischi ed efficiente gestione. Nell'operatività in derivati il gestore delegato è tenuto ad assolvere per conto del Fondo agli obblighi connessi al Regolamento UE 648/2012 (EMIR).

OICR

È consentito investire in quote di OICR entro il limite massimo del 10% del valore di mercato del comparto, a condizione che:

- l'utilizzo sia limitato esclusivamente a OICVM (inclusi ETF), come definiti all'art 1. c. 1 lett o) del D.M.166/2014;
- in ipotesi di investimenti in ETF, questi sono ammessi esclusivamente se a replica fisica;
- siano utilizzati al fine di assicurare una efficiente gestione del portafoglio tramite una adeguata diversificazione del rischio;
- i programmi e i limiti di investimento di tali strumenti siano compatibili con quelli delle linee di indirizzo del comparto;
- vengano fornite tutte le informazioni funzionali ad un corretto espletamento dei controlli, in conformità alle disposizioni di cui al D.M.166/2014;
- sul Fondo non vengano fatte gravare commissioni di gestione, spese e diritti di qualsiasi natura relativi alla sottoscrizione e al rimborso delle quote acquisite, né altre forme di commissioni aggiuntive.

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

Modalità di gestione

La gestione delle risorse è attualmente demandata ad un intermediario professionale mentre il Fondo svolge su di esso una funzione di controllo. Le risorse sono gestite tramite convenzione di cui all'art. 6, comma 1 del D.Lgs 252/2005.

Stile di gestione

Al fine di raggiungere con buona probabilità l'obiettivo prefissato, lo stile di gestione del mandato è attivo. Ulteriori dettagli relativi alle caratteristiche del mandato sono contenuti nel successivo paragrafo d).

Indicatori di rischio

La gestione prevede un benchmark, conseguentemente l'operato del Gestore viene valutato tramite la Tracking Error Volatility (TEV) ovvero la deviazione standard delle differenze tra i rendimenti ottenuti dal Gestore e il benchmark di riferimento.

d) Caratteristiche indicative dei mandati (gestione indiretta)

Numero di mandati in cui è articolata la gestione

Le risorse del comparto sono gestite per il tramite di un unico mandato.

Mandato	Multi-asset attivo
Tipologia	Generalista (multi asset)
Nr. mandati	1
Durata	3 anni
Obiettivo	Conseguire un rendimento superiore al benchmark, rispettando i limiti di rischio prefissati e assicurando un'adeguata diversificazione degli investimenti
Benchmark di riferimento	Analogo a quello di Comparto (cfr. prec. pt. a) "benchmark")
Titoli azionari (range tattico)	35% - 55%
Stile di gestione	Attivo
Indicatore di rischio	TEV (-26 settimane): max: 3,5%
Esposizione valutaria netta non Euro	Entro i limiti del D.M. 166/2014 (max: 30%)
Struttura Commissionale	Commissione fissa: in % del patrimonio in gestione

Eventuali requisiti che i Gestori devono possedere oltre quelli di legge

In occasione dell'ultima procedura selettiva (2021), il Consiglio di Amministrazione del Fondo ha richiesto ai gestori ai fini della presentazione delle candidature – oltre i requisiti di legge:

- mezzi di terzi in gestione, ovvero attività a copertura delle riserve tecniche dei Rami Vita, non inferiori a 10 miliardi di Euro;
- la non appartenenza allo stesso gruppo del Depositario o Service Amministrativo.

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

L'esercizio dei diritti di voto inerenti agli strumenti finanziari oggetto della gestione compete in via esclusiva al Fondo. Nell'ambito della gestione indiretta, il Fondo può delegare l'esercizio al gestore, mediante apposita procura.

4.2 Crescita

a) Ripartizione strategica delle attività

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

A livello strategico la gestione è prevalentemente orientata verso titoli di capitale, per cui è prevista un'esposizione almeno pari al 65% delle risorse del comparto.

Ripartizione per area geografica:

L'area di investimento è globale.

Valute e coperture valutarie:

La valuta di investimento è l'Euro. È ammesso l'investimento in strumenti denominati in valute diverse dall'Euro fermo restando che l'esposizione in valuta non euro del comparto, comprensiva dell'effetto delle coperture del rischio valutario operate mediante derivati, non può eccedere il limite massimo previsto dal D.M. 166/2014 (30%).

Duration media della componente obbligazionaria:

La durata finanziaria media degli investimenti obbligazionari, calcolata con riferimento al benchmark, è pari a 7,9 anni.

Aspetti etici, sociali e ambientali:

I criteri di sostenibilità ambientale, sociale e di governance (ESG) sono integrati nella politica di investimento secondo le linee guida definite nell'ambito della Politica di Sostenibilità adottata dal Fondo e disponibile sul sito www.fondopensionecredem.it

Benchmark:

Gli indici che compongono il benchmark sono:

Descrizione indice	Ticker Bloomberg	Peso
ICE BofA Euro Government Index, Total Return €	EG00 index, TR € hdg	18%
ICE BofA Euro Corporate, Total Return € hedged	ER00 Index, TR € hdg	7%
MSCI Emu Net, Total Return €	NDDLEMU Index	22%
MSCI World 100% Hedged to EUR Net Total Return Index	MXWOHEUR Index	33%
MSCI World ex Euro Net, Total Return €	MSDEWEMN Index	20%

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

Strumenti finanziari in cui si intende investire:

Fermo restando i divieti ed i limiti previsti dalla normativa sulla previdenza complementare, in particolare quelli stabiliti dal D.Lgs. 252/2005 e dal D.M. 166/2014, e dalla Politica sui conflitti di interesse adottata dal Fondo, le

risorse del comparto possono essere investite con le seguenti limitazioni (esprese in % del valore di mercato del comparto):

- titoli di debito e di capitale solo se quotati o quotandi in mercati regolamentati³;
- titoli di debito societario: max 15%;
- titoli di debito emessi da Paesi non OCSE o soggetti ivi residenti solo se denominati in EUR: max 1%;
- non ammessi titoli di debito subordinati, ibridi e/o derivanti da operazioni di cartolarizzazione (quali, a titolo esemplificativo e non esaustivo, ABS e MBS);
- titoli di debito con rating congiuntamente inferiore a BBB- (S&P e Fitch) e a Baa3 (Moody's): max 5%;
- titoli di capitale: min 65%;
- titoli di capitale quotati su mercati di Paesi non aderenti all'OCSE: max 5%.

Con riferimento ai titoli di debito, si segnala che per l'intera durata dell'investimento dovranno possedere congiuntamente un rating non inferiore a B- (S&P e Fitch) e B3 (Moody's). In caso di mancanza di rating da parte di una delle suddette Agenzie, i requisiti predetti devono essere soddisfatti dal rating attribuito dalle altre agenzie. Gli strumenti di debito con rating inferiore ai limiti predetti (inclusi quelli non dotati di rating per nessuna delle suddette agenzie) sono ammessi solo in via residuale e solo se detenuti per il tramite di OICVM, in modo tale da assicurare un'adeguata diversificazione dei rischi assunti. Nella valutazione degli investimenti in titoli di debito il GESTORE valuterà l'adeguata qualità creditizia degli strumenti investibili anche sulla base del sistema interno di rating, in conformità con le circolari COVIP del 22 luglio 2013 e 24 gennaio 2014.

Strumenti alternativi:

Fermo restando che la gestione delle risorse è realizzata nel rispetto della normativa applicabile al Fondo in materia di limiti di investimento e alle previsioni dello Statuto, al gestore delegato non è consentito l'investimento in strumenti alternativi, ivi inclusi fondi chiusi mobiliari ed immobiliari e fondi aperti non armonizzati.

Strumenti derivati

Gli strumenti derivati sono ammessi esclusivamente su titoli di stato, tassi di interesse, indici azionari e valute, solo se quotati e per le sole finalità di copertura dei rischi ed efficiente gestione. Nell'operatività in derivati il gestore delegato è tenuto ad assolvere per conto del Fondo agli obblighi connessi al Regolamento UE 648/2012 (EMIR).

OICR

È consentito investire in quote di OICR entro il limite massimo del 10% del valore di mercato del comparto, a condizione che:

- l'utilizzo sia limitato esclusivamente a OICVM (inclusi ETF), come definiti all'art 1. c. 1 lett o) del D.M.166/2014;
- in ipotesi di investimenti in ETF, questi sono ammessi esclusivamente se a replica fisica;

³ Mercati Regolamentati: Nel rispetto del limite previsto dall'art. 5 co. 1 del DM MEF 166/2014 i mercati regolamentati sono quelli indicati negli elenchi tenuti dai seguenti soggetti:

- Consob – Elenco dei mercati regolamentati italiani autorizzati dalla Consob
- Consob – Elenco dei mercati esteri riconosciuti ai sensi dell'art. 67, comma 2, del d.lgs. N. 58/98
- ESMA – Elenco dei mercati regolamentati relativa ai mercati esteri riconosciuti ai sensi dell'ordinamento comunitario ai sensi dell'art. 67, comma 1 del d.lgs. n. 58/98
- Assogestioni – Lista "Altri mercati regolamentati" In analogia a quanto previsto dal "Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio – Provvedimento della Banca di Italia del 19 gennaio 2015", possono essere considerati titoli "quotati" su mercati regolamentati, anche i titoli di Stato, non negoziati su mercati regolamentati, emessi da Governi e Banche Centrali appartenenti al "Gruppo dei 10" (G-10) nonché gli strumenti finanziari quotati, i cui prezzi siano rilevati su sistemi multilaterali di negoziazione caratterizzati da volumi di negoziazione significativi e da elevata frequenza di scambi, se i prezzi rilevati presentino caratteristiche di oggettività e di effettiva realizzabilità e siano diffusi attraverso fonti informative affidabili e riscontrabili anche a posteriori.

- siano utilizzati al fine di assicurare una efficiente gestione del portafoglio tramite una adeguata diversificazione del rischio;
- i programmi e i limiti di investimento di tali strumenti siano compatibili con quelli delle linee di indirizzo del comparto;
- vengano fornite tutte le informazioni funzionali ad un corretto espletamento dei controlli, in conformità alle disposizioni di cui al D.M.166/2014;
- sul Fondo non vengano fatte gravare commissioni di gestione, spese e diritti di qualsiasi natura relativi alla sottoscrizione e al rimborso delle quote acquisite, né altre forme di commissioni aggiuntive.

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

Modalità di gestione

La gestione delle risorse è attualmente demandata ad un intermediario professionale mentre il Fondo svolge su di esso una funzione di controllo. Le risorse sono gestite tramite convenzione di cui all'art. 6, comma 1 del D.Lgs 252/2005.

Stile di gestione

Al fine di raggiungere con buona probabilità l'obiettivo prefissato, lo stile di gestione del mandato è attivo. Ulteriori dettagli relativi alle caratteristiche del mandato sono contenuti nel successivo paragrafo d).

Indicatori di rischio

La gestione prevede un benchmark, conseguentemente l'operato del Gestore viene valutato tramite la Tracking Error Volatility (TEV) ovvero la deviazione standard delle differenze tra i rendimenti ottenuti dal Gestore e il benchmark di riferimento.

d) Caratteristiche indicative dei mandati (gestione indiretta)

Numero di mandati in cui è articolata la gestione

Le risorse del comparto sono gestite per il tramite di un unico mandato.

Mandato	Multi-asset attivo
Tipologia	Generalista (multi asset)
Nr. mandati	1
Durata	3 anni
Obiettivo	Conseguire un rendimento superiore al benchmark, rispettando i limiti di rischio prefissati e assicurando un'adeguata diversificazione degli investimenti
Benchmark di riferimento	Analogo a quello di Comparto (cfr. prec. pt. a) "benchmark")
Titoli azionari (range tattico)	min 65%
Stile di gestione	Attivo
Indicatore di rischio	TEV (-26 settimane): max: 5,0%

Esposizione valutaria netta non Euro	Entro i limiti del D.M. 166/2014 (max: 30%)
Struttura Commissionale	<i>Commissione fissa:</i> in % del patrimonio in gestione

Eventuali requisiti che i Gestori devono possedere oltre quelli di legge

In occasione dell'ultima procedura selettiva (2021), il Consiglio di Amministrazione del Fondo ha richiesto ai gestori ai fini della presentazione delle candidature – oltre i requisiti di legge:

- mezzi di terzi in gestione, ovvero attività a copertura delle riserve tecniche dei Rami Vita, non inferiori a 10 miliardi di Euro;
- la non appartenenza allo stesso gruppo del Depositario o Service Amministrativo.

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

L'esercizio dei diritti di voto inerenti agli strumenti finanziari oggetto della gestione compete in via esclusiva al Fondo. Nell'ambito della gestione indiretta, il Fondo può delegare l'esercizio al gestore, mediante apposita procura.

4.3 Sicurezza

I contributi sono investiti in una polizza di assicurazione di ramo V, le cui prestazioni si rivalutano in funzione dei rendimenti della gestione separata "CredemVita II" della Compagnia CredemVita S.p.A., che consente il consolidamento dei risultati finanziari tempo per tempo ottenuti, corredati da una garanzia di rendimento minimo.

Più in particolare al 31 dicembre di ogni anno, il capitale tempo per tempo investito viene rivalutato a mezzo dell'applicazione del maggiore tra il tasso minimo garantito (che dal 1 gennaio 2022 è pari a 0%) ed il rendimento effettivo relativo alla gestione separata CredemVita II, quest'ultimo diminuito di una commissione onnicomprensiva pari allo 0,45%.

Sul nuovo capitale investito così determinato si applicherà la garanzia di rendimento minimo per l'anno successivo.

Modalità e stile di gestione

La gestione è diretta attraverso la stipula di un contratto assicurativo con la summenzionata compagnia. Le principali caratteristiche della gestione separata sottostante la polizza sono di seguito brevemente descritte:

Strumenti finanziari:

La politica di gestione è principalmente rivolta a strumenti finanziari di tipo obbligazionario, che possono rappresentare fino al 100% del portafoglio, sia di emittenti governativi che di emittenti finanziari e corporate (non governativi), prevalentemente emessi da Stati o soggetti appartenenti all'Unione Europea o all'OCSE.

Obiettivi d'investimento:

La gestione ha l'obiettivo di realizzare rendimenti che consentano una adeguata rivalutazione delle prestazioni per i contratti di assicurazione collegati alla gestione stessa, tenendo altresì conto di eventuali tassi minimi garantiti previsti nelle clausole di rivalutazione di tali contratti.

Limiti d'investimento:

La gestione separata, oltre ai limiti di legge tempo per tempo vigenti, è caratterizzata dai seguenti limiti di investimento (espressi in % delle risorse della gestione separata):

- **Obbligazioni di emittenti finanziari e corporate** (non governativi): max 50%;
- **Obbligazioni High Yield:** max 15%;
- **Obbligazioni non negoziate in mercati regolamentati:** max 10%
- **Azioni:** max 25%;
- **Investimenti immobiliari:** max 5%;
- **OICR** (inclusi ETF): max 40%;
- **FIA:** max 20%.

La politica di gestione prevede la possibilità di utilizzo di strumenti finanziari derivati nel rispetto delle condizioni previste dalla normativa vigente in materia di attività a copertura delle riserve tecniche. In particolare l'utilizzo di strumenti finanziari derivati viene effettuato in modo coerente con i principi di sana e prudente gestione e con la finalità di ridurre il rischio di investimento o di pervenire ad una gestione efficace del portafoglio.

Valuta di denominazione: Euro; gli investimenti in valuta non possono eccedere il 10% delle risorse in gestione.