

FONDO PENSIONI PER IL PERSONALE CARIPLLO

ERETTO IN ENTE MORALE CON R.D. 12 GENNAIO 1942, N. 56



Sede legale e uffici: Via Brera 10 - 20121 Milano Telefono 02 87911
Codice Fiscale 00805900156 Iscritto all'Albo dei Fondi Pensione sezione speciale al n. 1185
e-mail: info@fondopensionicaripllo.it Sito internet: www.fondopensionicaripllo.it

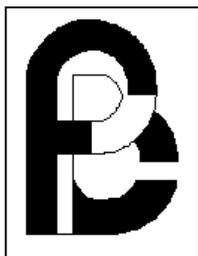
Documento sulla politica di investimento

*Documento approvato dal Consiglio di Amministrazione il 3 dicembre 2012
Ultimo aggiornamento del 30 novembre 2023*

*Il Documento è redatto dal Fondo Pensioni per il Personale Cariplo secondo le indicazioni stabilite dalla Covip con Delibera del 16 marzo 2012 e con la Delibera del 29 luglio 2020.
Il Documento è pubblicato sul sito internet del Fondo www.fondopensionicaripllo.it*

FONDO PENSIONI PER IL PERSONALE CARIPLO

ERETTO IN ENTE MORALE CON R.D. 12 GENNAIO 1942, N. 56



1.	PREMESSA.....	4
1.1	Caratteristiche generali del Fondo Pensione.....	4
1.2	Destinatari.....	4
1.3	Scelte pregresse in materia di gestione.....	5
2.	OBIETTIVI DELLA POLITICA D'INVESTIMENTO	5
2.1	Analisi di asset allocation strategica relativa alla Sezione 1.....	5
2.2	Analisi di asset allocation strategica relativa alla Sezione 2.....	6
2.3	Definizione delle prestazioni obiettivo.....	8
2.4	Investimenti ammessi e relativi limiti: le scelte di gestione.....	9
2.5	Aspetti etici, ambientali e sociali.....	10
3.	CRITERI DA SEGUIRE NELL'ATTUAZIONE DELLA GESTIONE FINANZIARIA.....	11
3.1	Sezione 1.....	12
3.2	Sezione 2.....	13
3.3	Sezione 2 (Linea Garantita).....	14
4.	COMPITI E RESPONSABILITA' DEI SOGGETTI COINVOLTI NEL PROCESSO DI INVESTIMENTO.....	15
5.	Modifiche apportate nell'ultimo triennio.....	16

1. PREMESSA

Il Documento ha lo scopo di definire la strategia finanziaria che il Fondo Pensioni per il Personale Cariplo (di seguito il “Fondo”) intende attuare per ottenere, dall’impiego delle risorse affidate, combinazioni rischio-rendimento efficienti nell’arco temporale coerente con i bisogni previdenziali degli aderenti e con le prestazioni da erogare.

Tale documento è redatto in conformità alle indicazioni stabilite dalla Covip con Delibera del 16 marzo 2012 e con la Delibera del 29 luglio 2020.

Il documento indica gli obiettivi che il Fondo mira a realizzare con riferimento sia all’attività complessiva sia a quella delle singole Sezioni.

Il Fondo Pensioni per il Personale Cariplo ha definito per ciascuna Sezione le combinazioni rischio-rendimento che ritiene utile porre in essere per il raggiungimento dell’obiettivo finale.

Per i compiti e le responsabilità dei soggetti, organi e strutture, coinvolti nel processo di investimento si rinvia al “Documento sul sistema di governo” disponibile sul sito www.fondopensionicariplo.it.

1.1 Caratteristiche generali del Fondo Pensione

Il “Fondo per le Pensioni al Personale della Cassa di Risparmio delle Province Lombarde”, eretto in ente morale con r.d. 12 gennaio 1942, n. 56, regime già esonerativo dell’assicurazione generale obbligatoria per l’invalidità, la vecchiaia e i superstiti, ai sensi dell’art. 15 della l. 20 febbraio 1958, n. 55, è stato trasformato, a decorrere dal 1° gennaio 1991, in regime integrativo dell’assicurazione generale obbligatoria medesima in applicazione dell’art. 3 della l. 30 luglio 1990, n. 218 e del d. lgs. 20 novembre 1990, n. 357, e assume la denominazione di “Fondo Pensioni per il Personale Cariplo”. Con accordo collettivo aziendale 30 giugno 1998, Cariplo S.p.a. e le rappresentanze dei lavoratori, ai sensi dell’art. 59, comma 3, 7° periodo della l. 27 dicembre 1997, n. 449, hanno concordato la trasformazione del Fondo, da regime a prestazione definita in regime a contribuzione definita e capitalizzazione individuale, fatto salvo il diritto ai trattamenti in essere per i pensionati al 30 giugno 1998, che continuano a godere del regime di prestazione definita.

Il Fondo è un c.d. “fondo preesistente” privo di fini di lucro, che persegue lo scopo esclusivo di garantire agli iscritti e ai loro superstiti aventi diritto un trattamento pensionistico complementare della pensione erogata dall’AGO. Il Fondo è ripartito nelle due Sezioni separate di seguito indicate:

- Sezione 1, a prestazione definita;
- Sezione 2, a contribuzione definita.

Il Fondo è chiuso a nuove iscrizioni dal 27 aprile 1993. Il regime a prestazione definita (Sez. 1) riguarda solo il personale in quiescenza al 30 giugno 1998.

1.2 Destinatari

Sono iscritti al Fondo i dipendenti Cariplo in servizio alla data del 27 aprile 1993 (con esclusione del Personale proveniente dall’incorporato Istituto Bancario Italiano SPA, che non abbia richiesto l’iscrizione medesima ai sensi dell’accordo collettivo aziendale 30 luglio 1992) nonché i pensionati alla medesima data. Vi mantengono altresì l’iscrizione quanti, tra gli iscritti al 27 aprile 1993, abbiano successivamente conseguito in via diretta o conseguano in futuro un trattamento periodico del Fondo. Rimangono altresì iscritti al Fondo i dipendenti che al venir meno del contratto di lavoro con Cariplo (ora Intesa Sanpaolo) e all’avvio di analogo rapporto, senza sostanziale soluzione di continuità, con altri Datori di lavoro, richiedono di mantenere l’iscrizione al Fondo.

1.3 Scelte pregresse in materia di gestione

Su di una rilevante parte degli elementi oggetto del presente Documento, il Fondo ha già deliberato in passato con contenuti coerenti con quanto previsto dalla Deliberazione.

In particolare, tra le varie deliberazioni già assunte, si ricordano:

- le deliberazioni riguardanti la definizione dell'asset allocation strategica per le singole Sezioni in funzione degli obiettivi che si intendono perseguire;
- le varie deliberazioni che hanno portato alla definizione delle Convenzioni di gestione, in cui sono stati identificati elementi quali il parametro di riferimento (benchmark), le logiche di gestione e gli scostamenti dal parametro in corso d'anno, la gestione e il monitoraggio del portafoglio, i rendimenti obiettivo, le metodologie di valutazione e di misurazione dei rischi d'investimento, definendo altresì le categorie di investimento ed i relativi limiti in relazione all'area geografica, ai mercati, ai settori, alle controparti, alle valute di denominazione, alla concentrazione;
- le deliberazioni relative ai termini di servizio tra i Gestori delegati, la Banca depositaria ed il Service amministrativo in cui sono stati definiti i protocolli di comunicazione da seguire e le tipologie di dati da scambiare relativamente alle operazioni in strumenti finanziari realizzate con le risorse a tal fine destinate dal Fondo, ivi compreso l'utilizzo di strumenti derivati;
- le deliberazioni riguardanti il Mansionario della Funzione Finanza.

2. OBIETTIVI DELLA POLITICA D'INVESTIMENTO

L'obiettivo finale della politica di investimento del Fondo è quello di perseguire combinazioni rischio-rendimento efficienti in un determinato arco temporale, coerente con quello delle prestazioni da erogare.

A tale fine il Fondo provvede alla raccolta dei contributi, alla gestione delle risorse nell'esclusivo interesse degli aderenti, e all'erogazione delle prestazioni secondo quanto disposto dalla normativa in materia di previdenza complementare. Il Fondo non ha scopo di lucro.

Il progetto, che il Fondo ha consolidato già a far tempo dal 2009, in collaborazione con Prometeia Advisor Sim S.p.A., prevede la revisione periodica (triennale) dell'asset allocation strategica delle due Sezioni del Fondo basata sulla metodologia "liability driven".

La metodologia utilizzata è distinta e specifica per ciascuna delle due Sezioni, in ragione dei diversi schemi previdenziali e dei seguenti obiettivi: obiettivo di capitalizzazione (funding ratio pari a 1) per la Sezione I, oltre alla ricostituzione delle "attività supplementari" (comma 1 dell'art. 5 del D.M. 7 dicembre 2012 n. 259 del Min. Economia e Finanze), e prestazioni adeguate per la Sezione II (massimizzazione del tasso di sostituzione lordo atteso, in funzione del profilo di rischio individuato). In una prima fase vengono analizzati le attività e le passività delle due Sezioni, al fine di definire l'asset allocation obiettivo, attraverso un processo di ottimizzazione secondo la metodologia della frontiera efficiente (*teoria di portafoglio di Markowitz*).

Inoltre, nello stesso processo, viene altresì definito un piano di dismissione degli immobili che viene recepito dai modelli di ottimizzazione come input deterministico sia in termini di date di vendita sia di valori di realizzo.

2.1 Analisi di asset allocation strategica relativa alla Sezione 1

L'analisi di AAS parte dalla mappatura dell'attivo riclassificando ciascun investimento secondo l'asset class di competenza. Riguardo invece l'analisi del passivo, il valore attuale delle passività maturate viene valutato con un approccio a "mercato", considerando l'effettiva dinamica della curva dei tassi d'interesse e delle aspettative di inflazione.

A partire dai flussi di prestazioni pensionistiche viene effettuata l'attualizzazione delle prestazioni non utilizzando un solo tasso di sconto, bensì una curva di mercato (euro corporate rating medio A) a cui viene sottratto uno spread tale da ricostruire il valore della riserva matematica del Bilancio Tecnico.

A partire da tale attualizzazione, le prestazioni vengono successivamente deflazionate e rivalutate considerando l'inflazione attesa, ponderata per un coefficiente che tiene conto della perequazione media desumibile dai dati in possesso del Fondo.

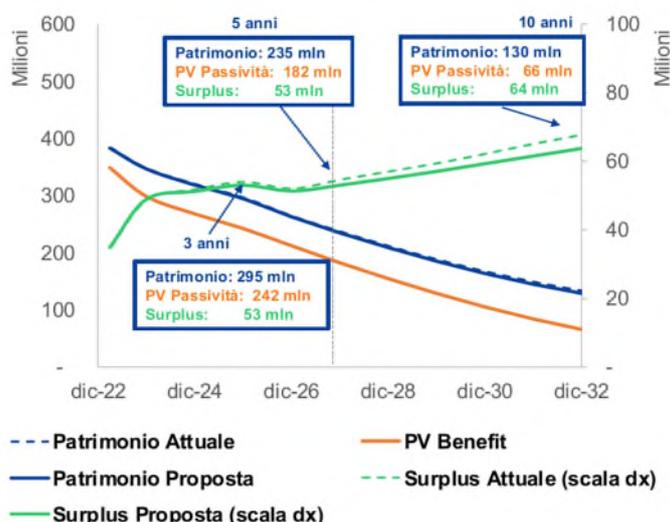
Le prestazioni attese ed attualizzate con una curva di mercato, vengono confrontate con il valore di mercato del patrimonio alla medesima data al fine di verificare l'attuale livello di capitalizzazione, l'eventuale surplus e il target di rendimento reale necessario per far fronte alle prestazioni.

In base all'analisi svolta, la Sezione 1 gode di un livello di Funding Ratio (FR) superiore al 100%, con tutte le passività già maturate, essendo la Sezione costituita interamente da iscritti già in quiescenza. Il surplus si conferma positivo nella quasi totalità degli scenari ed orizzonti analizzati: la probabilità che il FR assuma valore inferiore al 100% è minore del 2% (anche analizzando il 5° percentile il surplus risulta positivo)

Pertanto, l'asset allocation ottimale della Sezione 1 viene costruita avendo come obiettivo la sostenibilità sino a scadenza del piano di erogazioni con il vincolo della riduzione di rischio di eventi negativi ed in coerenza con il processo graduale di dismissione immobiliare (*da ultimarsi entro il 2027, come già previsto nelle revisioni precedenti*).

L'ultima revisione dell'asset allocation (2023), evidenzia un funding ratio del 110%, con un surplus di ca. 35 mln €. A fronte di uno shock di tasso reale dell'1% il surplus peggiorerebbe marginalmente, di 5.2 mln €, pari al 1.3% dell'attivo.

L'asset allocation implementata a partire da dicembre 2023 consente di ottenere sia nel medio che nel lungo termine un rendimento nominale composto annualizzato del 3.7%, ed un funding ratio in aumento nel tempo, pari al 129% a 5 anni fino ad arrivare al 197% al 10° anno.



In tale contesto e considerando l'evoluzione patrimoniale del Fondo, la Sezione 1 non ha necessitato l'assunzione di ulteriore rischio rispetto alle versioni precedenti, bensì una riduzione dello stesso, tale da permettere una corretta gestione della liquidità nel tempo, mantenendo un'adeguata diversificazione.

2.2 Analisi di asset allocation strategica relativa alla Sezione 2

Ai fini della definizione della politica di investimento della Sezione a Contribuzione Definita, sono stati considerati i seguenti fattori:

- Caratteristiche degli aderenti;

- Norme di accesso alle prestazioni erogate dal Fondo e stima del relativo ammontare;
- Norme di accesso alle prestazioni di primo pilastro e stima del relativo ammontare;
- Contribuzione contrattuale e media;
- Andamento delle uscite;

Oltre a questi aspetti, occorre anche considerare le performance dei soggetti coinvolti nei processi di gestione, in primis i gestori, nonché gli altri fatti rilevanti che possono provocare una significativa devianza rispetto agli obiettivi programmati.

Essendo una collettività chiusa a nuove iscrizioni, la Sezione 2 del Fondo mostra una popolazione non troppo eterogenea in termini di necessità di rischio e rendimento (tasso di sostituzione già adeguato per le coorti prossime al pensionamento e necessità di una parziale integrazione per quelle con anzianità contributiva inferiore). In tal senso il Consiglio di Amministrazione aveva pertanto già nel 2009 escluso l'ipotesi di creazione di un "multicomparto", scelta che a maggior ragione trova giustificazione con la progressiva riduzione degli iscritti alla Sezione.

	Tot. aderenti	Ad. analizz.			Statistiche per fasce d'età		
					< 55 anni	55 - 59 anni	≥ 60 anni
Numero aderenti	4.664	668	316	352	254	321	93
Età media	58,4	56,4	57,2	55,7	52,9	57,5	62,3
Anno di nasc. AR	1964	1966	1965	1967	1970	1965	1960
Anno di nasc. cluster					≥ 1968	1967 - 1963	≤ 1962
Montante medio	240.146	300.601	329.278	274.856	238.220	321.341	399.389
Reddito medio	61.414	63.891	72.909	55.796	60.312	64.514	71.518
Montante / Reddito	3,9	4,7	4,5	4,9	3,9	5,0	5,6
Versamento medio 2022	3.222	6.781	7.660	5.992	6.455	6.774	7.698
Aliquota contrib. media	5,2%	10,8%	10,8%	10,8%	10,9%	10,7%	11,0%

Valori al 31/12/2022

La logica di ottimizzazione seguita per la Sezione 2 è basata sul miglioramento di efficienza della distribuzione del tasso di sostituzione atteso (di primo più secondo pilastro) dell'aderente tipo (nel 2023, età media 56.4 anni, reddito medio stimato € 63.891, montante medio € 300.601, senza periodi di vacanza contributiva).

Caratteristiche campione	dic.2022	dic.2019	delta ('22-19)
Numerosità	668	882	-214
Età media (anni)	56,4	54,5	1,9
Anzianità media nel Fondo (anni)	33,7	31,7	2,1
Anno di pensionamento (hp. RGS)	2033	2032	
Montante FP (EUR)	300.601	303.749	-3.148
Reddito medio (EUR)	63.891	59.906	3.985
Montante / Reddito medio	4,7x	5,1x	-0,4x
Aliquota contributiva media	10,8%	10,7%	0,1%
di cui TFR:	5,3%	5,3%	0,0%
di cui datore:	4,0%	4,0%	0,0%
di cui lavoratore:	1,5%	1,4%	0,1%
Curva di carriera sino al pens. (cagr reale)	0,2%	0,1%	0,1%

Rispetto alla precedente analisi i rendimenti attesi e, in parte i rischi (volatilità, in particolare su orizzonti più brevi), sono aumentati, e l'aderente rappresentativo è invecchiato di circa due anni.

Complessivamente i risultati attesi migliorano ma i tassi di sostituzione peggiorano (a causa della riduzione dei coefficienti di trasformazione, dei rendimenti penalizzanti del 2022 e dell'incremento dell'inflazione), pur restando in area 96% per l'aderente rappresentativo.

L'analisi dei tassi di sostituzione ottenibili dagli aderenti ha confermato che non vi sono problemi di adeguatezza delle pensioni, soprattutto per le coorti più «anziane».

L'aderente tipo (dell'ultima analisi) andrà in pensione nel 2033 ed a quella data il patrimonio della Sezione II si sarà ridotto di oltre il 70%. Questo ha suggerito di prevedere un piano di dismissione degli immobili anche per la Sezione 2 piuttosto rapido (*entro il 2027 in linea con la Sezione I*).

L'asset allocation approvata nel corso dell'ultima revisione prevede un rendimento nominale obiettivo del 4.2% a 5, 10 e 11 anni, che consentirà all'aderente «rappresentativo» di ottenere tassi di sostituzione medi del 95.2% (63.9% I pilastro, 31.3% II pilastro).

In tale contesto, e considerando la progressiva riduzione dell'orizzonte temporale, anche il piano di AAS della Sezione 2 non prevede l'assunzione di ulteriore rischio, bensì una riduzione dello stesso.

2.3 Definizione delle prestazioni obiettivo

Il Fondo ha predisposto due diverse opzioni di investimento per le due Sezioni, ciascuna caratterizzata da una propria combinazione di rischio/rendimento, in coerenza con i diversi obiettivi che le due Sezioni intendono conseguire:

Per la **Sezione 1**, a prestazione definita:

- orizzonte temporale: medio/lungo periodo (5-10 anni);
- grado di rischio: basso;
- rendimento nominale obiettivo di medio periodo (5 anni), pari a circa il 3.7%, e di lungo periodo (10 anni), pari a circa il 3.9%;
- rendimento reale obiettivo di medio periodo (5 anni), pari a circa l'1.7%, e di lungo periodo (10 anni), pari a circa l'1.9%;
- volatilità obiettivo di medio periodo (5 anni), pari a circa il 3.1%, e di lungo periodo (10 anni), pari a circa il 3%;
- obiettivo di gestione: Funding Ratio superiore a 1; FR atteso 5 anni: 129%, FR atteso 10 anni: 197%;
- percentile surplus/deficit: 25°p = +38 mln € a 5 anni, 45 mln € a 10 anni; 5°p = 18 mln € a 5 anni, 20 mln € a 10 anni.

Per la **Sezione 2**, a contribuzione definita:

- orizzonte temporale: medio/lungo periodo (5-10 anni/pensionamento);
- grado di rischio: medio-basso;
- rendimento nominale obiettivo di medio periodo (5 anni), pari a circa il 4.2%, e di lungo periodo (10 anni), pari a circa il 4.2%;
- rendimento reale obiettivo di medio periodo (5 anni), pari a circa il 2.2%, e di lungo periodo (10 anni), pari a circa il 2.3%;
- volatilità obiettivo di medio periodo (5 anni), pari a circa il 3.6%, e di lungo periodo (10 anni), pari a circa il 3.8%;
- VaR (95%) nominale obiettivo di medio periodo (5 anni): 1.3%; di lungo periodo (10 anni): 2.3%; al pensionamento (11 anni): 2.4%;
- obiettivo di gestione: massimizzazione del tasso di sostituzione di primo e secondo pilastro: TS complessivo lordo stimato (aderente tipo): 95.2%.

Per entrambe le Sezioni l'asset allocation obiettivo (ed i relativi rendimenti attesi) sono subordinati alla realizzazione del processo graduale di dismissione immobiliare.

2.4 Investimenti ammessi e relativi limiti: le scelte di gestione

Nella definizione delle scelte generali di gestione il Fondo ha adottato uno schema diverso per le due Sezioni del Fondo, ma con lo stesso obiettivo in termini di allocazione tattica, ovvero la redistribuzione delle asset class rischiose, mantenendo inalterato il profilo di rischio.

Relativamente alle diverse asset class, la revisione di asset allocation ha considerato quanto segue:

- **OBBLIGAZIONARIO GOVERNATIVO:** l'aumento dei tassi ha portato a dei livelli interessanti anche i Paesi Sviluppati, con un profilo di efficienza simile tra nominali e inflation linked europei;
- **OBBLIGAZIONARIO CORPORATE:** giudizio positivo riguardo lo spread, ma con un profilo di rischio superiore ai governativi, in particolare sugli high yield e subordinati;
- **AZIONARIO:** l'evoluzione delle guerre e la fase di transizione delle politiche monetarie hanno generato volatilità nel breve periodo, ma le prospettive di medio periodo rimangono positive;
- **PRIVATE ASSET:** prospettive migliori per settori più legati a sostenibilità, transizione energetica, trasformazione digitale, welfare e infrastrutture sociali, legate anche all'implementazione degli ingenti piani di investimento pubblici.

La definizione strategica riguardo la componente obbligazionaria è stata quella di incrementare la componente governativa, con focus di investimento su area Euro, e una restrizione della diversificazione su US, oltre ad un inasprimento dei limiti relativi agli investimenti a più elevato rischio (High Yield ed Emerging Market), e ad una ricerca di maggiore flessibilità tramite anche una gestione "*obbligazionaria flessibile*".

Riguardo la componente azionaria (*pubblica*) l'indirizzo strategico è stato quello di una riduzione dell'esposizione, l'uscita strategica dalle "*small cap*" ed "*emergenti*", oltre ad un maggior allineamento della capitalizzazione a quella globale; riguardo invece la componente "*privata*", si è ritenuto l'orizzonte temporale dei portafogli incompatibile con nuovi investimenti illiquidi.

Per la **Sezione 1** a prestazione definita gli investimenti diretti in strumenti finanziari del Fondo sono relativi all'asset class obbligazionaria governativa (breve termine, medio-lungo termine ed inflation linked), oltre che dalle quote di Banca d'Italia. Per i restanti investimenti finanziari si è prevista l'esternalizzazione della gestione finanziaria, attraverso l'assegnazione (mediante bando di gara) di mandati a primari operatori di mercato. Tali mandati segregati specialistici hanno indicazione di un indice di riferimento e di limiti in termini di scostamenti ammissibili (Tracking Error) che consentono ai gestori di svolgere il mandato secondo uno stile attivo o moderatamente attivo, nel rispetto dei limiti di Convenzione.

In considerazione alle valutazioni di cui sopra il Fondo ha ritenuto di ridurre l'esposizione diretta ai titoli governativi a medio-lungo termine (nominali e inflation linked), ridurre l'esposizione ai titoli azionari europei ed emergenti, riallocando le risorse principalmente in una gestione "*obbligazionaria flessibile*", ed in via residuale all'esposizione diretta ai titoli di stato a breve termine e liquidità.

È stato inoltre deciso di mantenere l'esposizione, seppur marginale, ai mercati obbligazionari "High Yield", dando mandato ai gestori dei comparti Euro Corporate e Obbligazionario Flessibile Euro di investire tatticamente in queste asset class con dei limiti rispettivamente del 15% e 10% del patrimonio destinato ai gestori stessi. Considerando inoltre il trend in diminuzione del patrimonio, è stato deciso di razionalizzare la compagine gestoria azionaria abolendo la distinzione tra gestioni "Euro" e "Internazionali ex-EMU", optando per un'unica asset class "Azionaria Internazionale Sviluppati", prevedendo inoltre un'esposizione solamente tattica ai Paesi Emergenti, nel limite del 5%.

Le aperture tattiche e la gestione flessibile permettono, da un lato, di sfruttare appieno della natura attiva delle gestioni e dunque trarne profitto, dall'altro di avvalersi della professionalità dei gestori

stessi, in grado di ridurre reattivamente gli investimenti in caso di situazioni di mercato avverso, e specularmente aumentare in caso di previsioni favorevoli.

Riguardo la **Sezione 2** gli investimenti diretti in strumenti finanziari del Fondo sono limitati all'asset class "alternative", costituiti da fondi mobiliari chiusi di "Private Equity" (selezionati a seguito di una approfondita valutazione in ordine al rapporto rischio/rendimento degli stessi), oltre che dalle quote di Banca d'Italia. Per i restanti investimenti finanziari si è prevista l'esternalizzazione della gestione finanziaria, attraverso l'assegnazione (mediante bando di gara) di mandati a primari operatori di mercato. Tali mandati segregati specialistici hanno indicazione di un indice di riferimento e di limiti in termini di scostamenti ammissibili (Tracking Error) che consentono ai gestori di svolgere il mandato secondo uno stile attivo o moderatamente attivo, nel rispetto dei limiti di Convenzione.

Anche in questo caso l'asset allocation strategica prevede una riduzione del patrimonio allocato ai gestori obbligazionari governativi internazionali, quelli corporate, e quelli azionari europei, con l'azzeramento dell'asset class small cap europea. Allo stesso tempo viene confermata l'asset class governativa inflation linked, e sono state riallocate le risorse principalmente in una gestione "obbligazionaria flessibile", ed in via residuale alla liquidità. Anche per la Sezione 2 è stato deciso di mantenere l'esposizione, seppur marginale, ai mercati obbligazionari "High Yield", dando mandato ai gestori dei comparti Euro Corporate e Obbligazionario Flessibile Euro di investire tatticamente in queste asset class con dei limiti rispettivamente del 15% e 10% del patrimonio destinato ai gestori stessi. Sempre in relazione alle scelte di allocazione, considerando, anche in questo caso, il trend in diminuzione del patrimonio, è stato deciso di razionalizzare la compagine gestoria azionaria abolendo la distinzione tra gestioni "Euro" e "Internazionali ex-EMU", optando per un'unica asset class "Azionaria Internazionale Sviluppata", prevedendo inoltre un'esposizione solamente tattica ai Paesi Emergenti, nel limite del 5%.

Una parte importante del patrimonio, a valere per **entrambe le Sezioni**, è costituito da investimenti immobiliari diretti o con partecipazioni totalitarie in società immobiliari. Tale patrimonio viene gestito direttamente dalle strutture interne al Fondo.

Nell'esame degli investimenti ammissibili e delle caratteristiche dei mercati in cui è possibile investire giova ricordare che il Fondo è integralmente conforme alle disposizioni di legge in materia (D.M. 166/2014 L. 252/05 D. M. Economia e Finanze 62/07).

L'unica eccezione è rappresentata dal complesso degli investimenti immobiliari della Sezione 1, che in base a quanto disposto dalla dall'art.5, comma 2, lett.a) del D. M. Economia e Finanze 62/07 prevede la detenzione in forma diretta per un limite massimo non superiore al 20%, mentre il Fondo, alla data d'analisi, detiene investimenti immobiliari diretti per una percentuale superiore. La norma riconosce all'Autorità di Vigilanza (Covip) la possibilità stabilire delle deroghe per "*specifiche esigenze del fondo coerenti con la politica di gestione e la situazione del fondo stesso*" ed in questo senso è costante l'interscambio informativo con Covip per il monitoraggio degli investimenti immobiliari. Il piano di dismissioni immobiliari che il Fondo ha attuato già da diversi in anni, ha infatti l'obiettivo di ridurre l'investimento in immobili in coerenza con le previsioni di asset allocation strategica, e prevede il rientro nel suddetto limite in tempi stretti. Come già citato, tali obiettivi infatti sono atti ad assicurare livelli di liquidità del patrimonio delle Sezioni, utili a garantire il pagamento delle prestazioni ed un congruo livello di redditività, in ossequio alla ipotesi dei ritorni attesi impliciti nell'asset allocation obiettivo.

2.5 Aspetti etici, ambientali e sociali

A tal proposito il Fondo è consapevole della propria responsabilità sociale con riferimento alle tematiche ambientali, sociali e di governo societario che deriva dall'essere parte del mercato finanziario in qualità di investitore istituzionale e al tempo stesso soggetto bilaterale espressione di stakeholder "sensibili" alle stesse tematiche.

In relazione a quanto disciplinato dagli artt. 3 e 4 del Regolamento (UE) 2019/2088, il Consiglio di Amministrazione, nella definizione della strategia di investimento delle due Sezioni, ha però deciso, per il momento, di non adottare né una politica che promuova esplicitamente le caratteristiche

ambientali o sociali e gli investimenti sostenibili, né una politica sugli effetti negativi per la sostenibilità (come risulta dal separato documento sulla “Mancata presa in considerazione dei principali effetti negativi delle decisioni di investimento sui fattori di sostenibilità”).

Coerentemente a tale scelta, all’interno delle Convenzioni di gestione, in ordine ai mandati conferiti ai gestori, non è stata prevista l’adozione di indici ESG.

La scelta del Consiglio di Amministrazione di non adottare indici ESG, discende da motivazioni di ordine eminentemente tecnico.

Infatti, nel corso degli anni il Consiglio di Amministrazione ha perseguito come obiettivi prioritari in ordine alla gestione degli investimenti, da una parte l’obiettivo di garantire un livello di erogazione delle prestazioni previdenziali in linea con le aspettative, dall’altro l’obiettivo di mantenere sotto strettissimo controllo i livelli di rischio assunti attraverso gli investimenti finanziari.

In ogni caso, pur non definendo tali criteri nella Politica d’Investimento e nelle Convenzioni di Gestione, l’attenta valutazione delle case di gestione in fase di selezione rappresenta un primo approccio di tipo prudenziale in relazione alla più ampia tematica della gestione dei rischi ESG.

I principali Gestori internazionali operano da tempo una politica di esclusione dei settori e società che hanno un comprovato impatto negativo sulla società e sull’ambiente; questo emerge anche dall’analisi mensile prodotta dal Fondo, dove risulta che l’esposizione ai titoli con più basso rating ESG è marginale ed in continua diminuzione. Peraltro, quanto sinora perseguito in termini di obiettivi prioritari non esclude però, che in una futura revisione dell’asset allocation strategica del Fondo, in funzione delle mutate sensibilità sui temi ESG; non possa essere presa in considerazione l’adozione di indici ESG, sia come benchmark strategico per le Sezioni, quale generale indirizzo della politica di gestione, sia come benchmark specifico per i mandati conferiti ai singoli gestori.

Non di meno, il Fondo, ha comunque deliberato di integrare i rischi di sostenibilità all’interno del proprio sistema dei controlli. Il Fondo svolge infatti, attraverso la *Funzione Fondamentale di Gestione dei Rischi*, una valutazione dell’esposizione ai suddetti rischi dando evidenza del livello di esposizione.

Per ulteriori dettagli si faccia riferimento ai documenti della sezione “*INFORMATIVA SULLA SOSTENIBILITÀ*” disponibili sul sito web del Fondo (www.fondopensionicaripla.it/documenti).

3. CRITERI DA SEGUIRE NELL’ATTUAZIONE DELLA GESTIONE FINANZIARIA

Tenuto conto che il Fondo opera in modo che le proprie disponibilità siano gestite in maniera sana e prudente, l’investimento, nel suo complesso, si pone l’obiettivo di massimizzare il rendimento in un orizzonte temporale di breve periodo a fronte di un profilo di rischio basso.

La gestione del rischio di investimento è effettuata in coerenza con l’assetto organizzativo del Fondo, che prevede che la gestione delle risorse sia demandata a intermediari professionali e che il Fondo svolga sugli stessi una funzione di controllo.

Le scelte di gestione tengono conto delle indicazioni che derivano dall’attività di monitoraggio del rischio. Il Fondo svolge una funzione di controllo della gestione attraverso appositi indicatori di rischio e verificando gli scostamenti tra i risultati realizzati rispetto agli obiettivi e ai parametri di riferimento previsti nei mandati.

Per il raggiungimento dell’obiettivo finanziario di ciascuna Sezione, il documento individua:

- la ripartizione strategica delle attività, ovvero la percentuale del patrimonio da investire nelle varie classi di strumenti;
- gli strumenti finanziari nei quali si intende investire ed i rischi connessi;
- la modalità di gestione diretta o indiretta che si intende adottare e lo stile;
- le caratteristiche dei mandati;
- i criteri per l’esercizio dei diritti di voto spettanti al Fondo.

3.1 Sezione 1

Di seguito viene riportata l'Asset Allocation Strategica adottata dalla Sezione, definita in collaborazione con l'Advisor Prometeia Advisor Sim in funzione del conseguimento dell'obiettivo finanziario della Sezione.

Macro AC	Asset Class	Benchmark	Dic23		Dic24		Dic25		Dic26	
Cash	Cash	BB Euro Treasury 0-12 Months TR	4%	6%	5%	7%	6%	7%	6%	7%
Bond	Money Market	BB Euro Treasury 0-12 Months TR	7%	10%	10%	12%	12%	14%	13%	15%
	Bond Govt Euro	BB Euro Treasury TR	12%	18%	14%	17%	14%	16%	13%	15%
	Bond Govt Euro I/L	BB EGILB Emu HICP Ex Greece TR	18%	27%	23%	27%	23%	27%	24%	27%
	Bond Corporate Euro	BB Euro Corporate	7%	11%	9%	10%	9%	10%	9%	10%
	Bond Euro Flexible	Euribor 3 mesi + 2%	7%	10%	10%	12%	12%	14%	14%	16%
Equity	Equity Global Developed	MSCI World Net Index EUR	12%	18%	13%	15%	11%	13%	9%	10%
	Alternative (Azioni Bdl)	n.d.	4%		5%		5%		6%	
R.E.	Real Estate	n.d.	29%		12%		9%		5%	
			100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Il portafoglio Monetario, Obbligazionario Governativo EMU ed Obbligazionario Governativo EMU Inflation Linked sono costituiti da titoli di stato (oltre che da liquidità). La gestione diretta contempla inoltre la presenza di titoli di capitale non quotati ("Valore e Sviluppo Immobiliare – Sezione I S.r.l.", interamente partecipata dalla Sezione 1) e di titoli di capitale Banca d'Italia. Tutti gli investimenti mobiliari posti in essere dalla Sezione 1 sono compatibili con la normativa attualmente vigente.

Politica di investimento:

- **Politica di gestione:** principalmente orientata verso titoli di debito governativi europei inflation linked od a tasso nominale.
- **Strumenti finanziari:** titoli di debito emessi o garantiti da Stati o da Organismi internazionali di Paesi OCSE; titoli obbligazionari Corporate, titoli di capitale quotati, e titoli di capitale non quotati (in via residuale).
- **Categorie di emittenti e settori industriali:** emittenti pubblici e privati con rating elevato (rating minimo S&P BB-).
- **Aree geografiche di investimento:** investimenti prevalentemente in strumenti finanziari di emittenti OCSE, o quotati su mercati regolamentati dei paesi OCSE, e in via residuale in mercati "emergenti" o di "frontiera".
- **Rischio cambio:** non coperto (limitato all'asset class "Azionario Globale").
- **Aspetti etici, sociali e ambientali:** considerati nel processo d'investimento, limitatamente al controllo rischi (ai sensi degli artt. 5-ter, comma 4, lett. g) e art. 5-novies, comma 2, lett. h del decreto 252/2005) e definiti nel documento "Politiche sull'integrazione dei rischi di sostenibilità nei processi decisionali relativi agli investimenti".
- **Investimenti alternativi, OICR, derivati:** investimenti alternativi attualmente circoscritti alle quote di capitale di Banca d'Italia; investimento a mezzo OICR circoscritto alle bet tattiche delle gestioni azionarie ed obbligazionarie; derivati utilizzati per finalità di copertura ed efficiente gestione.
- **Modalità di gestione:** diretta (per il portafoglio obbligazionario breve termine, il portafoglio obbligazionario governativo europeo, il portafoglio obbligazionario governativo europeo inflation linked, ed il portafoglio alternative) ed indiretta per le componenti Obbligazionario Euro Corporate, Obbligazionario Euro Flessibile ed Azionario; mandati di tipo specialistico; stile di gestione dei mandati prevalentemente attiva o moderatamente attiva; durata triennale per tutti i mandati.
- **Indicatori:** tra i principali, Tracking Error Volatility, Volatilità *ex-ante* ed *ex-post* e Value at Risk.
- **Diritti di voto:** la titolarità del diritto di voto inerente ai valori mobiliari oggetto della gestione spetta al Fondo. La rappresentanza del Fondo per l'esercizio del diritto di voto può essere conferita al singolo gestore, con procura da rilasciarsi per iscritto e per singola assemblea. Il voto sarà esercitato secondo le istruzioni vincolanti impartite dal Fondo, anche con riguardo a più assemblee.

- **Politica di impegno:** il Fondo non adotta una politica d'impegno in qualità di azionista in società quotate su mercati dell'Unione Europea e, in ottemperanza con quanto previsto dal D.lgs. 58/98 art. 124-quinquies comma 3, definisce all'interno del "Documento sulla politica di impegno del Fondo" le ragioni della sua scelta.
- **Strategia di investimento e di accordi con i gestori di attivi:** il Fondo definisce in che modo la propria strategia di investimento azionario sia coerente con il profilo e la durata delle passività, in particolare delle passività a lungo termine, e in che modo contribuisca al rendimento a medio e lungo termine dei loro attivi, contestualmente alla impostazione della politica d'investimento. Tale informativa è contenuta nel "Documento sulla strategia di investimento e di accordi con i gestori di attivi", in ottemperanza con quanto previsto dal D.lgs. 58/98 art. 124- sexies.

3.2 Sezione 2

Di seguito viene anzitutto riportata l'asset allocation strategica adottata dalla Sezione, definita in collaborazione con l'Advisor Prometeia Advisor Sim in funzione del conseguimento dell'obiettivo finanziario della Sezione.

Macro AC	Asset Class	Benchmark	Dic23		Dic24		Dic25		Dic26	
Cash	Cash	BB Euro Treasury 0-12 Months TR Index	1%	2%	2%	2%	2%	3%	3%	3%
Bond	Enhanced Cash	BB Euro Aggregate 1-3 Year Index	8%	11%	10%	11%	10%	12%	11%	12%
	Bond Govt Global	50% Bloomberg Barclays Euro Treasury + 50% Bloomberg US Treasury Euro Hedged	18%	24%	22%	26%	25%	28%	28%	30%
	Bond Govt Euro I/L	BB EGILB Emu HICP Ex Greece All Mats TR	7%	9%	8%	9%	8%	9%	8%	9%
	Bond Corporate Euro	BB Euro Corporate	10%	14%	11%	13%	10%	11%	9%	10%
	Bond Euro Flexible	Euribor 3 mesi + 2%	7%	10%	10%	12%	13%	14%	15%	16%
Equity	Equity Global Developed	MSCI World Net Index EUR	22%	30%	23%	27%	21%	23%	19%	20%
	Alternative (P.E.+ Azioni Bdl)	n.d.	3%		3%		3%		3%	
R.E.	Real Estate	n.d.	22%		11%		8%		4%	
			100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

La gestione diretta della Sezione 2 contempla la presenza di titoli di capitale non quotati che sono rappresentativi delle società immobiliari, ivi comprese le Aziende Agricole, degli investimenti in fondi di Private Equity e da ultimo dei titoli di capitale Banca d'Italia.

Le società: Valore e Sviluppo Immobiliare – Sezione II S.r.l., Senato 14/16 Immobiliare S.r.l., Azienda Agricola Le Rene S.r.l., Azienda Agricola Pucciarella S.r.l., Azienda Agricola Trequanda S.r.l., sono interamente partecipata dalla Sezione 2.

Gli investimenti in "Private Equity" sono rappresentati dalle sottoscrizioni del fondo mobiliare chiuso riservato Perennius Global Value 2008 e 2010 (fondi di fondi di Private Equity), entrambi collocati da Partners Group (Italy) Sgr Spa, dal fondo mobiliare chiuso F2i-Secondo Fondo (fondo di Private Equity per infrastrutture) collocato da F2i Sgr, dal fondo mobiliare chiuso FOF Private Equity Italia (fondo di fondi di Private Equity) gestito da Fondo Italiano d'Investimento SGR S.p.A., dal fondo mobiliare chiuso NBRP Fund III (fondo di Private Equity) gestito NB Renaissance Partners, dal fondo mobiliare chiuso Nemo V Fund (fondo di Private Equity) gestito da Sectoral Asset Management. Tutti gli investimenti mobiliari posti in essere dalla Sezione 2 sono compatibili con la normativa attualmente vigente.

Politica di investimento:

- **Politica di gestione:** principalmente orientata verso una diversificazione del rischio tra strumenti monetari obbligazioni ed azioni.
- **Strumenti finanziari:** strumenti del mercato monetario, titoli di debito emessi o garantiti principalmente da Stati o da Organismi internazionali di Paesi OCSE, e in via residuale da paesi "emergenti", titoli obbligazionari Corporate, titoli di capitale quotati, ed investimenti "alternativi" (in via residuale).
- **Categorie di emittenti e settori industriali:** emittenti pubblici e privati con rating elevato (rating minimo S&P BB-).
- **Aree geografiche di investimento:** investimenti prevalentemente in strumenti finanziari di emittenti OCSE, o quotati su mercati regolamentati dei paesi OCSE, e in via residuale in mercati "emergenti" o di "frontiera".
- **Rischio cambio:** quasi interamente coperto per il comparto obbligazionario, scoperto per quello azionario.

- **Aspetti etici, sociali e ambientali:** considerati nel processo d'investimento, limitatamente al controllo rischi (ai sensi degli artt. 5-ter, comma 4, lett. g) e art. 5-novies, comma 2, lett. h del decreto 252/2005) e definiti nel documento “*Politiche sull'integrazione dei rischi di sostenibilità nei processi decisionali relativi agli investimenti*”.
- **Investimenti alternativi, OICR, derivati:** investimenti alternativi circoscritti alle quote di capitale di Banca d'Italia e agli investimenti in fondi di Private Equity; investimento a mezzo OICR circoscritto alle *bet* tattiche delle gestioni azionarie ed obbligazionarie; derivati utilizzati per finalità di copertura ed efficiente gestione.
- **Modalità di gestione:** diretta (per la gestione del portafoglio “alternative”) ed indiretta per il portafoglio obbligazionario governativo e corporate e per il portafoglio azionario; mandati di tipo specialistico; stile di gestione dei mandati prevalentemente attiva o moderatamente attiva; durata triennale per tutti i mandati.
- **Indicatori:** tra i principali, Tracking Error Volatility, Volatilità *ex-ante* ed *ex-post* e Value at Risk.
- **Diritti di voto:** la titolarità del diritto di voto inerente ai valori mobiliari oggetto della gestione spetta al Fondo. La rappresentanza del Fondo per l'esercizio del diritto di voto può essere conferita al singolo gestore, con procura da rilasciarsi per iscritto e per singola assemblea. Il voto sarà esercitato secondo le istruzioni vincolanti impartite dal Fondo, anche con riguardo a più assemblee.
- **Politica di impegno:** il Fondo non adotta una politica d'impegno in qualità di azionista in società quotate su mercati dell'Unione Europea e, in ottemperanza con quanto previsto dal D.lgs. 58/98 art. 124-quinquies comma 3, definisce all'interno del “*Documento sulla politica di impegno del Fondo*” le ragioni della sua scelta.
- **Strategia di investimento e di accordi con i gestori di attivi:** il Fondo definisce in che modo la propria strategia di investimento azionario sia coerente con il profilo e la durata delle passività, in particolare delle passività a lungo termine, e in che modo contribuisca al rendimento a medio e lungo termine dei loro attivi, contestualmente alla impostazione della politica d'investimento. Tale informativa è contenuta nel “*Documento sulla strategia di investimento e di accordi con i gestori di attivi*”, in ottemperanza con quanto previsto dal D.lgs. 58/98 art. 124- sexies.

3.3 Sezione 2 (Linea Garantita)

Finalità della gestione: la gestione è volta a realizzare con buona probabilità rendimenti che siano almeno pari a quelli del TFR, in un orizzonte temporale pluriennale. La presenza di una garanzia di risultato consente di soddisfare le esigenze di un soggetto con una bassa propensione al rischio od ormai prossimo alla pensione.

Il comparto è stato costituito nel corso del 2007 per accogliere i flussi di TFR conferiti tacitamente e aperto a tutti gli iscritti della Sezione per accogliere i flussi futuri di TFR destinati per scelta dell'iscritto a questo comparto.

Garanzia: la garanzia prevede che al momento dell'esercizio del diritto al pensionamento, la posizione individuale non potrà essere inferiore al capitale versato nel comparto (al netto di eventuali anticipazioni non reintegrate o di importi riscattati). La medesima garanzia opera anche, prima del pensionamento, nei seguenti casi di riscatto della posizione individuale:

- decesso;
- invalidità permanente che comporti la riduzione della capacità lavorativa a meno di un terzo;
- inoccupazione per un periodo di tempo superiore a 48 mesi.

L'orizzonte temporale è di medio periodo (3 anni), ed il grado di rischio “basso”.

Asset Class	Benchmark
Garantito	BofA Merrill Lynch 1-5 yrs Italy Government (60%) JPM EGBI Investment Grade 1-5 yrs (35%) MSCI World (5%)

Politica di investimento:

- **Politica di gestione:** orientata per la quasi totalità verso titoli di debito di breve/media durata (1 -5 anni)
- **Strumenti finanziari:** titoli di debito quotati; titoli di debito non quotati, solo se emessi o garantiti da Stati o da Organismi internazionali di Paesi OCSE; titoli azionari (in via residuale).
- **Categorie di emittenti e settori industriali:** emittenti pubblici e privati con rating elevato (investment grade).
- **Aree geografiche di investimento:** investimenti prevalentemente circoscritti a strumenti finanziari di emittenti dell'Unione Europea.
- **Rischio cambio:** scoperto.
- **Aspetti etici, sociali e ambientali:** considerati nel processo d'investimento, limitatamente al controllo rischi (ai sensi degli artt. 5-ter, comma 4, lett. g) e art. 5-novies, comma 2, lett. h del decreto 252/2005) e definiti nel documento “*Politiche sull'integrazione dei rischi di sostenibilità nei processi decisionali relativi agli investimenti*”.
- **Investimenti alternativi, OICR, derivati:** OICR e ETF previsti per la sola componente azionaria; derivati utilizzati per finalità di copertura ed efficiente gestione.
- **Modalità di gestione:** indiretta tramite mandato diretto segregato
- **Indicatori:** tra i principali, Tracking Error Volatility, Volatilità *ex-ante* ed *ex-post* e Value at Risk.
- **Diritti di voto:** la titolarità del diritto di voto inerente ai valori mobiliari oggetto della gestione spetta al Fondo. La rappresentanza del Fondo per l'esercizio del diritto di voto può essere conferita al singolo gestore, con procura da rilasciarsi per iscritto e per singola assemblea. Il voto sarà esercitato secondo le istruzioni vincolanti impartite dal Fondo, anche con riguardo a più assemblee.
- **Politica di impegno:** il Fondo non adotta una politica d'impegno in qualità di azionista in società quotate su mercati dell'Unione Europea e, in ottemperanza con quanto previsto dal D.lgs. 58/98 art. 124-quinquies comma 3, definisce all'interno del “*Documento sulla politica di impegno del Fondo*” le ragioni della sua scelta.
- **Strategia di investimento e di accordi con i gestori di attivi:** il Fondo definisce in che modo la propria strategia di investimento azionario sia coerente con il profilo e la durata delle passività, in particolare delle passività a lungo termine, e in che modo contribuisca al rendimento a medio e lungo termine dei loro attivi, contestualmente alla impostazione della politica d'investimento. Tale informativa è contenuta nel “*Documento sulla strategia di investimento e di accordi con i gestori di attivi*”, in ottemperanza con quanto previsto dal D.lgs. 58/98 art. 124- sexies.

Tutti gli investimenti mobiliari posti in essere dalla Sezione 2 (Linea Garantita) sono compatibili con la normativa attualmente vigente.

4. COMPITI E RESPONSABILITA' DEI SOGGETTI COINVOLTI NEL PROCESSO DI INVESTIMENTO

Di seguito si riportano i soggetti coinvolti nel processo di investimento

- Consiglio di Amministrazione;
- Direttore Generale;
- Collegio dei Sindaci;
- Commissione Investimenti Mobiliari;
- Funzione Finanza;
- Funzione Fondamentale Gestione Rischi;
- Funzione Fondamentale Attuariale;
- Settore Previdenza.

A questi si aggiungono:

- Depositario;
- Service Amministrativo;
- Gestori finanziari (soggetti incaricati della gestione);
- Advisor.

La descrizione dei compiti e delle responsabilità attribuiti ai diversi Soggetti sono descritte nel “Documento sul sistema di governo” e nel “Documento sulle politiche di governance” del Fondo Pensioni per il Personale Cariplo.

Per ulteriori dettagli si faccia riferimento ai documenti della sezione “Documento sul Sistema di Governo” disponibili sul sito web del Fondo (www.fondopensionicariplo.it/documenti).

5. Modifiche apportate nell’ultimo triennio

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

Data	Descrizione sintetica della modifica apportata.
24/03/2021	Revisione Asset Allocation Strategica delle due Sezioni, revisioni funzioni fondamentali, revisione limiti di gestione singoli Gestori.
26/05/2021	Modifica DPI in ottemperanza della Deliberazione COVIP del 29 luglio 2020: semplificazione par. 4 “Compiti e le responsabilità dei soggetti coinvolti nel processo”, introduzione par 5 “Fattori ESG”.
27/05/2022	Aggiornamento peso componente immobiliare, investimenti in “Titoli di capitale non quotati” Sezione 1 e Sezione 2, investimenti in strumenti “Alternativi” Sezione 2, revisione scadenza contrattuale mandato garantito, revisione processo analisi gestioni in scadenza, revisione processo di controllo costi
22/02/2023	Aggiornamento piano dismissione immobiliare, variazione compagine gestoria.
30/11/2023	Revisione struttura Documento, Revisione Asset Allocation Strategica delle due Sezioni