

DOCUMENTO SULLA POLITICA DI INVESTIMENTO

18/12/2024

INDICE

1. TERMINI E DEFINIZIONI	3
2. PREMESSA.....	3
SEZIONE I	4
3. Analisi del collettivo degli iscritti. Verifica dei bisogni previdenziali.....	4
3.1 Valutazioni di ordine demografico sulla popolazione degli iscritti	4
3.1.1 La metodologia utilizzata	4
3.1.2 Risultati	4
3.2 Analisi sul primo pilastro	5
3.3 Analisi sul secondo pilastro	7
4. Verifica dell'adeguatezza dell'asset allocation strategica	8
4.1 Valutazioni sull'asset allocation strategica.....	8
4.2 Declinazione degli obiettivi della gestione	9
4.3 Il ruolo del comparto Garantito – Gestione Assicurativa	10
4.4 L' asset allocation strategica del Comparto a gestione finanziaria	11
4.5 Forme di ripartizione della contribuzione	13
SEZIONE II	14
5. Criteri di attuazione della politica d'investimento. Controllo del rischio	14
5.1 Articolazione dell'offerta gestionale	14
5.2 Obiettivi finanziari per ciascun Comparto e Asset Allocation Strategica.....	14
6. Criteri di attuazione della politica d'investimento e stile di gestione.....	14
6.1 Comparto Assicurativo	15
6.1.1 Gestione speciale Vitattiva (UnipolSai Assicurazioni S.p.A.)	15
6.1.2 Gestione FondiColl UnipolSai (UnipolSai Assicurazioni S.p.A.).....	16
6.1.3 Gestione GESAV (Generali Italia S.p.A.).....	16
6.1.4 Comparto azionario	17
6.1.5 Gestione diretta	18
7. Controllo del rischio.....	18
8. Elementi caratterizzanti la gestione	20
8.1 Limiti e vincoli gestionali	20
8.2 Individuazione di ulteriori specifiche relative alle macro asset-class.....	20
8.3 Determinazione dei limiti e vincoli di investimento	21

Fondo Pensione FNM

Sede Legale:
Piazzale Cadorna, 14 - 20123 Milano
Iscrizione all'Albo n. 1165
Codice Fiscale n. 97116730157

Segreteria: telefono 02 85114388
www.fondopensioneefnm.it
e-mail: fondopensioneefnm@fondopensioneefnm.it
PEC: fondopensioneefnm@legalmail.it

8.4	Regole comportamentali e operative riferite a specifici strumenti.....	22
8.5	Derivati.....	22
8.6	Obblighi informativi a carico del gestore	23
8.7	Controparti di negoziazione.....	24
8.8	Profilo dei conflitti di interesse	24
8.9	Aspetti etici, ambientali e sociali presi in considerazione nell'attività di investimento.....	25
8.10	Aspetti di governo societario presi in considerazione nell'attività di investimento.....	25
9.	Ulteriori elementi caratterizzanti la gestione	26
9.1	Caratteristiche dei mandati.....	26
9.2	Durata del mandato	26
9.3	Struttura commissionale	27
10.	Compatibilità delle procedure e della struttura organizzativa, professionale e tecnica con la politica di investimento adottata e i relativi rischi.	27

1. TERMINI E DEFINIZIONI

AAS	Asset Allocation Strategica
Covip	Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione
Fondo	Fondo Pensione FNM

2. PREMESSA

Il Fondo Pensione FNM è un fondo preesistente ai sensi dell'art. 20 del D.Lgs. 252/2005 e successive modifiche e integrazioni iscritto alla I Sezione Speciale dell'Albo Covip con il n. 1165 (Fondi pensione preesistenti con soggettività giuridica).

Il Fondo è stato costituito, con atto notarile a rogito del Notaio dott. Filippo Zabban del 22 luglio 1992, in attuazione dell'accordo istitutivo del 20 luglio 1992 tra F.N.M. Esercizio S.p.a. e le Organizzazioni sindacali di categoria facenti capo alle Confederazioni CGIL, CISL e UIL.

Il Fondo si configura come un'associazione riconosciuta ed opera in regime di contribuzione definita, con il metodo finanziario della capitalizzazione.

Il Fondo è rivolto ai lavoratori dipendenti, compresi i dirigenti, delle Società del Gruppo FNM (inteso quale comprensivo delle Società che sono o sono state legate da rapporti di controllo o colleganza ai sensi dell'articolo 2359 del Codice Civile) che vi aderiscono.

Il Fondo ha lo scopo, senza fini di lucro, di consentire agli aderenti di disporre di trattamenti pensionistici complementari del sistema previdenziale obbligatorio così come definiti dai vigenti accordi aziendali ed in ottemperanza a quanto disposto dal D.Lgs. 252/2005.

Il presente Documento, redatto ai sensi della Deliberazione Covip del 16 marzo 2012 e tenuto conto delle precisazioni indicate nelle Direttive del 29 luglio 2020, ha lo scopo di definire il processo di attuazione della politica di investimento mediante la quale il Fondo persegue, per i propri aderenti, combinazioni di rischio–rendimento efficienti nell'arco temporale coerente con i bisogni previdenziali degli stessi e con le prestazioni da erogare. Esso sarà sottoposto a revisione periodica almeno ogni tre anni; i fattori considerati ai fini dell'eventuale modifica saranno riportati in apposita deliberazione.

Il Documento è trasmesso, in sede di prima definizione e, in seguito, in occasione di ogni sua modificazione:

- agli organi di controllo del Fondo;
- ai soggetti incaricati della gestione;
- alla COVIP, entro 20 giorni dalla sua approvazione.

Il Documento sulla politica di investimento è a disposizione degli aderenti sul sito del Fondo al seguente indirizzo: www.fondopensionefnm.it.

SEZIONE I

3. Analisi del collettivo degli iscritti. Verifica dei bisogni previdenziali.

3.1 Valutazioni di ordine demografico sulla popolazione degli iscritti

3.1.1 La metodologia utilizzata

Il Fondo ha condotto, con il supporto tecnico di MEFOP, una valutazione della struttura delle passività (impegni del Fondo) del collettivo di tutti gli iscritti. Il documento analitico che è stato prodotto e che risulta agli atti del Fondo ha costituito la base di studio e di discussione per le conseguenti valutazioni.

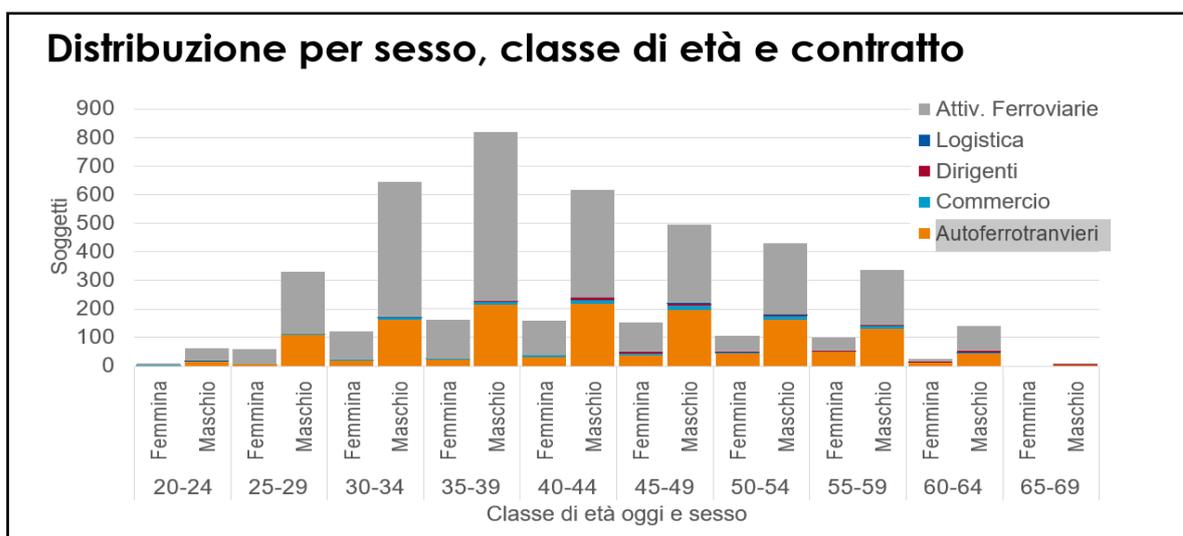
I dati utilizzati sono riferiti al 31 dicembre 2021.

Il modello di calcolo è stato sviluppato sulla base delle seguenti ipotesi:

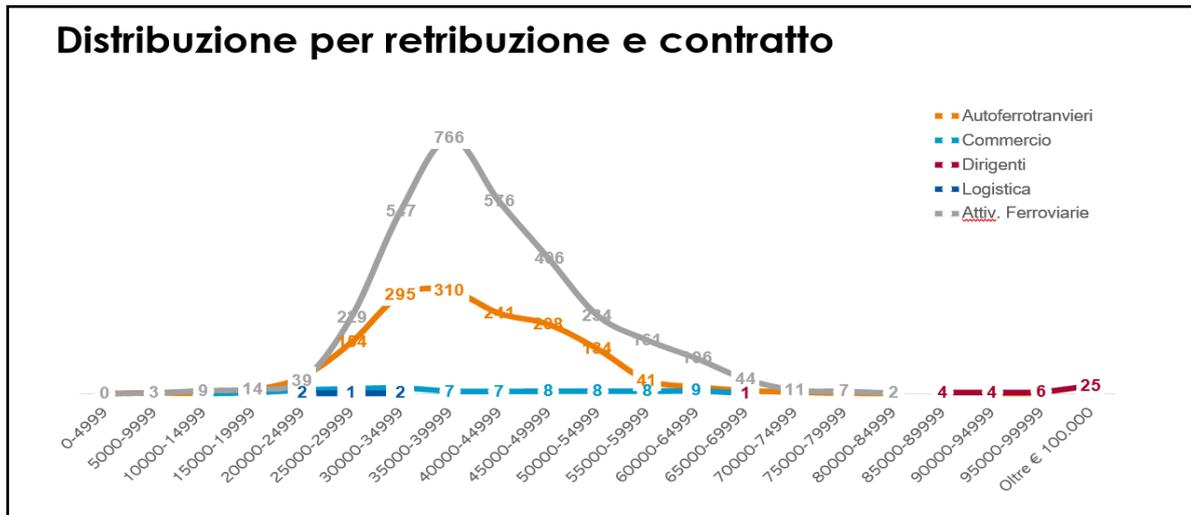
- Popolazione considerata: attivi (esclusi esterni e pensionati)
- Tasso di inflazione futuro 2%
- Tasso di crescita reale del Pil 1%
- Retribuzione lorda previdenziale di partenza fornita dal Fondo
- Carriera dei lavoratori pari alla crescita del Pil
- Età di inizio lavoro impostata al minore tra:
 - Età di adesione al Fondo
 - Età di adesione alla previdenza complementare
 - Età di assunzione
 - Età convenzionale posta a 25 anni

3.1.2 Risultati

Viene presentata di seguito la distribuzione per sesso, classe di età e contratto degli iscritti.



Il seguente grafico riporta invece la distribuzione degli iscritti per retribuzione e contratto.

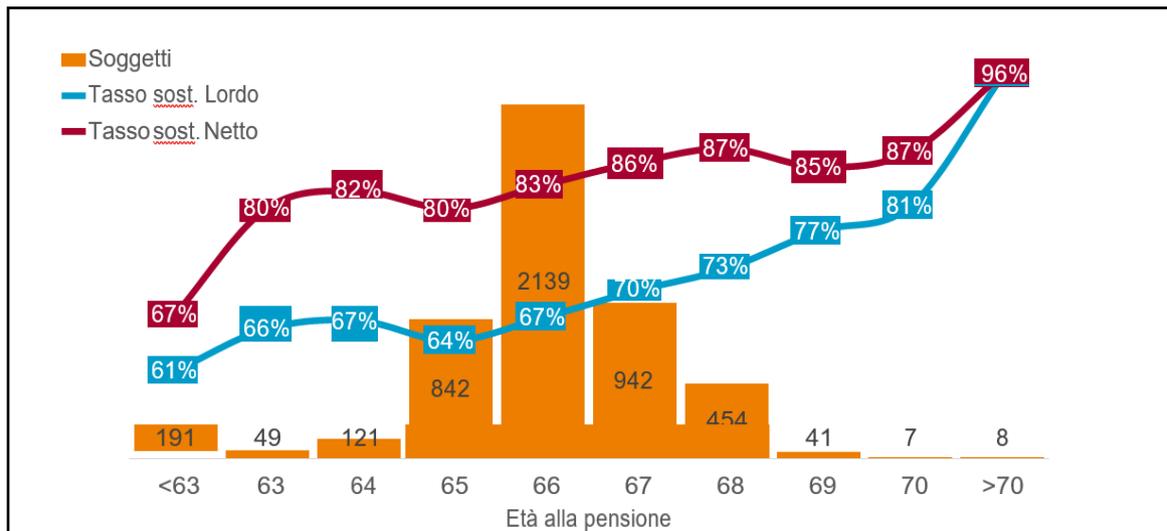


3.2 Analisi sul primo pilastro

Il seguente prospetto presenta i risultati aggregati per quanto riguarda la pensione obbligatoria, dividendo il collettivo per tipologia di contratto. Il tasso di sostituzione rappresenta il rapporto tra la pensione attesa al lordo delle imposte e l'ultima retribuzione attesa al lordo di imposte e contributi previdenziali (T.sost. lordo) ovvero al netto di queste ultime (T.sost. netto).

	Soggetti	Età	Retribuzione	Età alla pensione	Anzian.	Orizz. Temp.	T. sost. Lordo	T. sost. Netto	Netto – Lordo
Autoferrotranvieri	1.492	43,9	39.662 €	66,7	42,8	22,8	68,2%	83,4%	15,2%
Attiv. Ferroviarie	3.154	41,2	41.343 €	66,4	42,5	25,2	67,3%	82,5%	15,2%
<i>A terra</i>	2.991	40,4	40.588 €	66,7	42,7	26,2	67,7%	83,5%	15,8%
<i>Viaggiante</i>	163	55,7	55.207 €	62,2	39,1	6,4	60,2%	65,4%	5,2%
Dirigenti	42	51,7	110.283 €	66,7	41,7	14,9	63,8%	81,4%	17,6%
Commercio	100	45,0	39.836 €	67,0	42,3	21,9	67,8%	82,2%	14,5%
Logistica	6	35,2	36.312 €	67,3	43,0	32,1	69,6%	84,3%	14,7%
Totale	4.794	42,2	41.386 €	66,5	42,6	24,3	67,6%	82,8%	15,2%

Si fa comunque presente che sebbene il reddito effettivamente disponibile per il pensionato e il differenziale rispetto a quello percepito durante la vita attiva sia evidenziato dal tasso di sostituzione netto, ciò nondimeno si evidenzia come il calcolo di questo valore dipenda da un insieme di informazioni riferibili al singolo aderente, che a loro volta dipendono in gran parte da condizioni soggettive riferibili agli aspetti reddituali che non sono nella disponibilità del Fondo pensione.



Viene riportata, nel seguente prospetto, la distribuzione per tasso di sostituzione atteso, correlandolo, oltre al numero di soggetti interessati, alla loro retribuzione e anzianità media. Ovviamente il tasso di sostituzione è inversamente proporzionale al livello retributivo, pertanto al crescere della retribuzione si realizza in termini relativi un gap maggiore tra il reddito percepito durante la vita attiva e quello da pensionato.

Tasso di sostituzione lordo	A terra			Viaggiante		
	Soggetti	Retribuzione media	Anzianità media	Soggetti	Retribuzione media	Anzianità media
< 50%	2	167.125 €	40,4			
50-54,9%	2	125.756 €	40,7	27	56.675 €	37,5
55-59,9%	2	106.019 €	41,9	63	53.427 €	38,7
60-64,9%	1085	43.930 €	41,2	46	56.015 €	39,7
65-69,9%	2270	40.033 €	42,6	18	58.325 €	40,0
70-74,9%	1205	40.544 €	44,0	8	58.555 €	40,7
75-79,9%	51	21.325 €	44,9			
80% o sup.	14	13.006 €	47,3	1	7.720 €	51,2
Totale	4631	40.912 €	42,6	163	55.207 €	39,1

La gran parte dei lavoratori può attendersi un tasso di sostituzione da primo pilastro tra il 60% ed il 75%. La retribuzione media per coloro che si collocano al di sotto di queste attese risulta comunque più elevata rispetto alla media.

Il seguente prospetto rappresenta il tasso di sostituzione al pensionamento atteso per fasce di età al variare dell'età al pensionamento effettiva. Questa rappresentazione offre informazioni che, oltre a fornire un quadro oggettivo della situazione prospettica degli aderenti, possono fungere da indicazione alla scelta del momento del pensionamento. La crescita della pensione al variare dell'età di pensionamento dipende ovviamente dall'applicazione dei coefficienti di trasformazione in rendita crescenti con l'età, oltre che in alcune situazioni di un maggior periodo di contribuzione e quindi di un maggior montante virtuale. Anche in questo caso vengono presentati dei dati che prescindono da situazioni

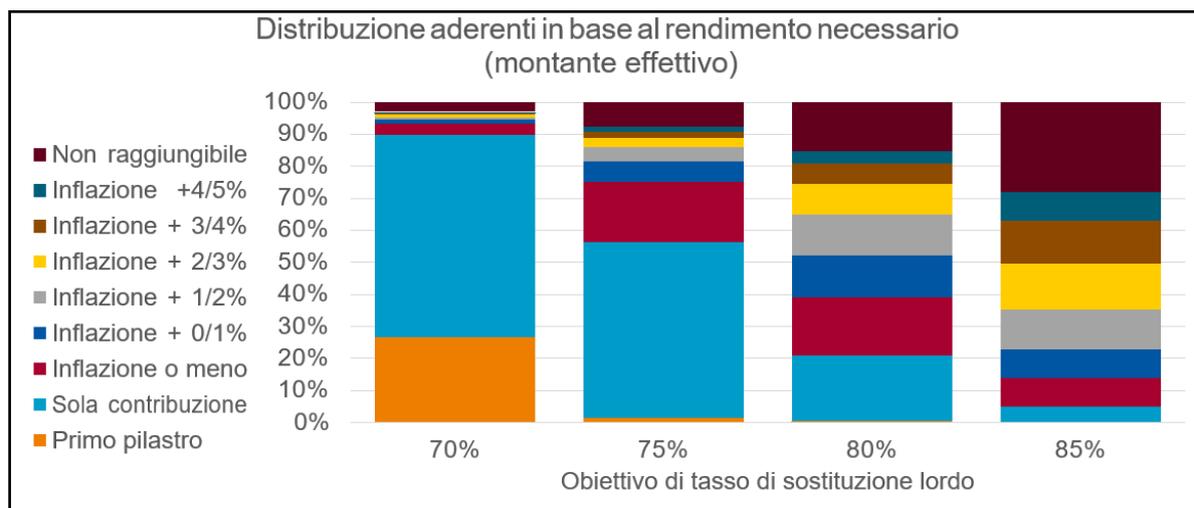
sogettive circa le situazioni previdenziali dei singoli aderenti che possono non essere a conoscenza del Fondo.

		Età alla pensione										
		< 63	63	64	65	66	67	68	69	70	>70	Totale
Età oggi	20-24											
	Tasso sost. Lordo				71%	72%	74%	75%				73%
	Soggetti				4	20	48	1				73
	25-29											
	Tasso sost. Lordo			69%	71%	73%	70%	74%	78%	81%		70%
	Soggetti			2	9	12	362	4	1	2		392
	30-34											
	Tasso sost. Lordo			67%	70%	69%	69%	75%	79%	80%		69%
	Soggetti			2	19	394	340	3	7	5		770
	35-39											
	Tasso sost. Lordo		64%	66%	68%	67%	69%	73%	78%		93%	68%
	Soggetti		2	26	55	865	7	6	17		2	980
	40-44											
	Tasso sost. Lordo	60%	63%	65%	68%	65%	69%	72%	76%		99%	66%
	Soggetti	3	3	10	22	711	7	6	14		2	778
	45-49											
	Tasso sost. Lordo	59%	63%	65%	63%	64%	69%	73%	75%		95%	64%
	Soggetti	13	11	20	520	69	8	5	2		1	649
	50-54											
	Tasso sost. Lordo	57%	65%	67%	62%	70%	72%	73%				67%
Soggetti	58	8	18	165	32	31	224				536	
55-59												
Tasso sost. Lordo	61%	66%	68%	70%	71%	73%	73%			98%	70%	
Soggetti	86	15	18	33	27	54	205			1	439	
60-64												
Tasso sost. Lordo	66%	70%	68%	70%	71%	72%				96%	70%	
Soggetti	31	10	25	7	8	83				2	166	
65-69												
Tasso sost. Lordo				69%	73%	74%					71%	
Soggetti				8	1	2					11	
Tasso sost. Lordo totale	61%	66%	67%	64%	67%	70%	73%	77%	81%	96%	68%	
Soggetti totale	191	49	121	842	2139	942	454	41	7	8	4794	

3.3 Analisi sul secondo pilastro

L'obiettivo della presente sezione è quello di determinare, per ogni soggetto, il rendimento minimo reale necessario per raggiungere un tasso di sostituzione obiettivo complessivo (primo più secondo pilastro). Sono state effettuate diverse ipotesi sul tasso di sostituzione obiettivo e cioè: 70%, 75%, 80% e 85%.

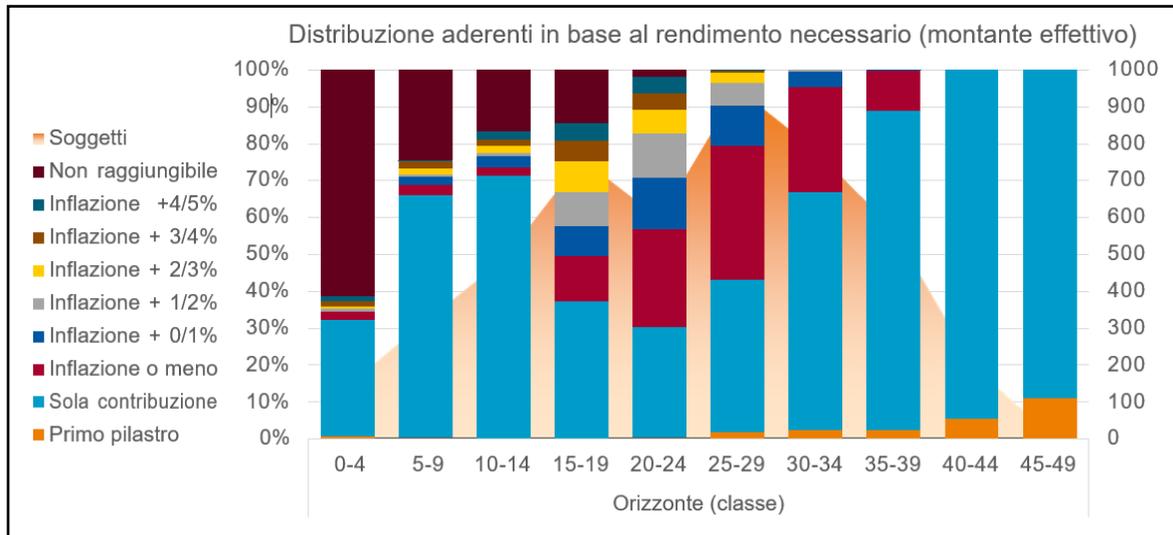
Sulla base del montante effettivo viene presentata la distribuzione degli aderenti che potrebbero raggiungere il tasso di sostituzione obiettivo sulla base di un dato rendimento. Un'ulteriore analisi effettuata tenendo conto del montante teorico (ovvero del montante ottenuto reincorporando eventuali anticipazioni già erogate) restituisce risultati sostanzialmente sovrapponibili.



Si osserva che, ponendo come obiettivo un tasso di sostituzione del 75%, quasi il 90% degli iscritti potrebbe pervenire a tale risultato sulla base di un rendimento atteso pari a inflazione

+2/3%, che corrisponderebbe, data l'ipotesi di inflazione pari al 2%, ad un rendimento del 4/5%. Ovviamente in questa simulazione si considerano le situazioni di una contribuzione piena e continuativa, nonché dell'assenza di anticipazioni.

Tale risultato è confermato in particolare per le classi più giovani, come attesta il seguente diagramma che riprende il dato appena presentato dettagliandolo per orizzonte temporale.



Come è possibile osservare, una parte preponderante degli aderenti con un orizzonte temporale superiore ai 5 anni otterrebbero un tasso di sostituzione pari almeno al 75% qualora i loro contributi potessero essere rivalutati con un rendimento obiettivo pari al 4/5%, fermo restante che un sottoinsieme piuttosto consistente degli iscritti otterrebbe tale risultato anche con rendimenti inferiori ovvero con la semplice contribuzione.

Dagli esiti dell'analisi dei bisogni previdenziali del collettivo degli aderenti del Fondo, come sopra definite, si è osservato, nel corso del 2023, come la vigente offerta di investimento non contenesse una linea d'investimento appropriato in circa il 50% dei casi. Sulla base delle considerazioni che ne sono conseguite il Consiglio di Amministrazione, con deliberazione del 13 settembre 2023, ha ritenuto di integrare l'offerta gestionale del Fondo con l'apertura di una o più linee finanziarie. Il raggiungimento di un delta di rendimento sull'inflazione tale da produrre una prestazione sufficiente per chiudere il gap previdenziale è, almeno in termini prospettici, ottenibile solamente con un profilo di rischio/rendimento dell'asset allocation strategica che prevede una significativa esposizione nella componente azionaria.

4. Verifica dell'adeguatezza dell'asset allocation strategica

4.1 Valutazioni sull'asset allocation strategica

L'analisi che segue costituisce la naturale integrazione delle valutazioni svolte con riferimento alla collettività degli iscritti e risponde all'esigenza del Fondo di procedere alla valutazione dell'asset allocation strategica dei comparti e della sua adeguatezza espressa in termini di capacità di cogliere la combinazione ideale tra orizzonte temporale medio delle passività (liabilities) e di fornire al contempo un livello di redditività stimato adeguato a soddisfare i bisogni previdenziali. L'asset allocation strategica sotto indicata è stata oggetto del bando di selezione del gestore per il comparto di nuova costituzione, pubblicato nell'aprile 2024.

Lo studio di AAS integra i valori del rendimento e della volatilità attesa con una presentazione dei risultati di shortfall analysis che stima le probabilità di non raggiungere determinati obiettivi di rendimento.

La definizione del rendimento atteso è stata sviluppata considerando uno scenario che prevede una graduale stabilizzazione del ciclo economico con la persistenza di uno stato generale di incertezza sui mercati finanziari.

Tale scenario è stato utilizzato per valutare l'impatto, espresso sia in termini di rendimento atteso sia della volatilità del portafoglio.

Deve in ogni caso essere precisato come i rendimenti attesi utilizzati nel modello inglobino le cautele circa le prospettive di sviluppo della zona Euro e, di conseguenza, i risultati derivanti dai calcoli effettuati devono essere interpretati alla luce del loro impatto relativo.

I risultati contenuti nelle tabelle di seguito riportate presentano una stima su periodi anche ampi (10-15 anni). In ogni caso, in accordo con le disposizioni della vigente normativa (cfr. art. 6, comma 5 ter del Dlgs n 252/2005), e stante la dipendenza dei risultati dai valori di rendimento effettivamente raggiunto, viene svolto un monitoraggio nel tempo delle stime per inglobare sia movimenti negativi che positivi dello scenario economico generale.

4.2 Declinazione degli obiettivi della gestione

Tenuto conto delle risultanze derivanti dall'analisi del collettivo, è possibile distribuire gli obiettivi della gestione lungo due filoni di riferimento:

- Soggetti prossimi alla richiesta di una prestazione per i quali l'obiettivo si traduce nella necessità di preservare il valore nominale della posizione maturata; ciò in quanto chi è prossimo alla pensione ha già concluso il proprio percorso di accumulo e non necessita più di valorizzare la propria posizione individuale in termini subordinati ad un maggiore livello di rischio e chi accede ad una prestazione anticipata è presumibilmente vincolato a impegni finanziari determinati che, pertanto, si pongono nella linea di avversità al rischio.
- Soggetti in una posizione caratterizzata da un orizzonte temporale più lungo e dalla necessità di una valorizzazione di mercato delle risorse accumulate e dei successivi versamenti per poter ottenere al momento del pensionamento un tasso di sostituzione soddisfacente. Anche per questi soggetti l'esigenza di valorizzazione è temperata dalla necessità di un contenimento del rischio preservando il più possibile il montante progressivo da eccessive oscillazioni di segno negativo.

A tale fine, giova rimarcare come le aspettative, espresse in termini di permanenza residua media nel Fondo fanno riferimento sia, principalmente, alle regole che disciplinano in linea generale il collocamento in quiescenza, sia all'insieme delle fattispecie che in maniera probabilistica afferiscono ad ogni iscritto in ordine ai percorsi soggettivi che conducono all'accesso in via anticipata a una quota o alla totalità delle risorse conferite al Fondo.

In termini generali, queste esigenze si traducono in obiettivi di rendimento tali da garantire, nei rispettivi orizzonti temporali di riferimento, di conseguire:

- una protezione nominale del capitale: in questo caso, stanti le ipotesi adottate, viene di

Fondo Pensione FNM

Sede Legale:
Piazzale Cadorna, 14 - 20123 Milano
Iscrizione all'Albo n. 1165
Codice Fiscale n. 97116730157

Segreteria: telefono 02 85114388
www.fondopensionefnm.it
e-mail: fondopensionefnm@fondopensionefnm.it
PEC: fondopensionefnm@legalmail.it

volta in volta evidenziata la probabilità, alle diverse scadenze temporali, di conseguire una perdita rispetto al capitale tempo per tempo versato;

- una protezione reale del capitale: esprime la probabilità che il rendimento conseguito non consenta di pervenire alla copertura della progressiva perdita del potere d'acquisto conseguente alla dinamica inflattiva, fissata nella misura dell'2,00%;
- un rendimento comparabile con la rivalutazione legale del Trattamento di fine rapporto (Tfr): esprime la probabilità che la gestione non consenta di raggiungere un rendimento equivalente a quello disposto dalla normativa vigente per il Tfr, la cui misura è direttamente correlata al tasso di inflazione.

Questi obiettivi sono assunti in modo coerente con la situazione di particolare difficoltà dei mercati finanziari. Eventuali situazioni di miglioramento agirebbero sia nel senso di rendere più probabile, in un arco temporale più contenuto, il raggiungimento dei suddetti obiettivi sia nella possibilità di rivedere gli stessi al rialzo.

4.3 Il ruolo del comparto Garantito – Gestione Assicurativa

La gestione di questo comparto è volta a realizzare con elevata probabilità rendimenti che siano almeno pari a quelli del TFR, in un orizzonte temporale pluriennale. La presenza di una garanzia di risultato consente di soddisfare le esigenze di un soggetto con una bassa propensione al rischio o ormai prossimo alla pensione. I flussi di TFR conferiti tacitamente sono destinati a questo comparto. È presente una garanzia; al momento dell'esercizio del diritto al pensionamento la posizione individuale non potrà essere inferiore a un tasso dello 0% su base annua (al netto di eventuali anticipazioni non reintegrate o di importi riscattati). La medesima garanzia opera anche, prima del pensionamento, nei casi di decesso o invalidità permanente.

Fondo Pensione FNM investe attualmente i contributi affluiti in una polizza vita collettiva stipulata con UnipolSai Assicurazioni S.p.A. (Gestione separata "Gestione speciale Vitattiva" 34% – Gestione separata "Fondicoll UnipolSai" 33%) e Generali Italia S.p.A. (Gestione separata "GESAV" 33%). La rivalutazione delle prestazioni avviene sulla base dei rendimenti di tre gestioni separate.

Il seguente prospetto riporta i rendimenti conseguiti da queste gestioni.

1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
12,20%	13,15%	10,70%	9,63%	10,56%	8,59%	8,11%	6,08%
2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
5,97%	5,08%	4,59%	5,36%	3,76%	4,27%	3,67%	3,82%
2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
4,12%	3,44%	3,58%	3,59%	3,53%	3,50%	3,42%	3,33%
2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
2,91%	2,82%	2,76%	2,73%	2,58%	2,22%	2,32%	2,49%

4.4 L' asset allocation strategica del Comparto a gestione finanziaria

Dalle conclusioni del paragrafo relativo all'analisi dei bisogni degli iscritti è emersa, come già indicato, la necessità di includere nell'offerta del Fondo un comparto caratterizzato da un profilo maggiormente dinamico rispetto a quello assicurativo, caratterizzato da rendimento più elevato al fine di garantire le performance necessarie ad una parte degli iscritti, e in particolare a quelli caratterizzati da un orizzonte temporale medio-lungo, al fine di raggiungere un tasso di sostituzione soddisfacente al momento del pensionamento.

Il nuovo assetto gestionale potrà essere realizzato al termine di un percorso articolato che prevede:

- una selezione per l'individuazione di un gestore a cui affidare le risorse del comparto finanziario;
- una selezione per l'individuazione del depositario, considerato che il Fondo Pensione FNM, stanti le caratteristiche della gestione in polizze assicurative, non si è avvalso sin qui di tale servizio;
- una campagna informativa per indicare agli aderenti la nuova struttura della gestione e le possibili opzioni sia di Swift che di ripartizione delle contribuzioni future;
- il raggiungimento di una quota minima di adesioni tale da consentire l'avvio del comparto.

Considerando la complessità del processo che è stato intrapreso, l'avvio del nuovo assetto di gestione non potrà avvenire che a partire almeno dal 1 gennaio 2025. A partire da quella data, ovvero di quella successiva che si rendesse necessaria per il verificarsi di tutte le predette condizioni, l'offerta di investimento del Fondo sarà strutturata pertanto attraverso due Comparti di cui, come detto, uno caratterizzato da una gestione di tipo assicurativo e il secondo caratterizzato da una gestione di tipo finanziario. La tabella che segue riepiloga i benchmark del comparto finanziario. In considerazione della quota della componente equity, il nuovo comparto deve essere classificato come "Azionario", secondo quanto previsto dalla categorizzazione introdotta dall'Autorità di Vigilanza.

Asset Class	Descrizione	Ticker LSEG	Ticker Bloomberg	Peso
Governativo Emu all maturities	ICE BofAML Euro Government Index	MLDGVCL:RIEUR	EG00	50%
Azionario Mondo DC	MSCI TRN WORLD INDEX	MSWRLDE MSNR	NDUUWI	30%
Azionario Mondo Hedged	MSCI WORLD HEDGE INDEX E - NET RETURN	MSWLDHE MSNR	M0WOHEUR	20%

Fondo Pensione FNM

Sede Legale:
Piazzale Cadorna, 14 - 20123 Milano
Iscrizione all'Albo n. 1165
Codice Fiscale n. 97116730157

Segreteria: telefono 02 85114388
www.fondopensionefnm.it
e-mail: fondopensionefnm@fondopensionefnm.it
PEC: fondopensionefnm@legalmail.it

Per tale asset allocation strategica è stata svolta, attraverso un modello media-varianza, la stima del rendimento atteso e della volatilità del portafoglio.

La valutazione del rendimento atteso è stata svolta utilizzando il modello tradizionale che ingloba la stima:

- dei rendimenti attesi delle singole asset class azionarie;
- dei rendimenti alla scadenza delle singole asset class obbligazionarie;
- del correttivo dei rendimenti storici ed alla scadenza nell’ambito dello scenario macroeconomico stabilito;
- della volatilità delle stesse;
- della matrice di correlazione tra le diverse asset class.

I primi tre fattori determinano il rendimento atteso del portafoglio complessivo. Gli ultimi due fattori sono essenziali per conoscere il livello di “attendibilità” del risultato indicato. Maggiore è la volatilità del portafoglio più ampio risulta essere il range entro il quale verosimilmente può variare il risultato effettivo. La correlazione è, infine, determinante per assicurare l’efficace funzionamento dei meccanismi di diversificazione degli investimenti. Maggiore è la correlazione minore è la possibilità di mitigare l’effetto della volatilità.

La tabella che segue fornisce i valori delle grandezze risultanti dai calcoli effettuati.

	Nominale	Reale
Rendimento atteso annuo	4,87%	2,87%
Volatilità attesa annua	8,11%	

A seguire, le risultanze dell’analisi di shortfall. Si ricorda che il valore di shortfall esprime la probabilità che una gestione configurata secondo una determinata asset allocation strategica non raggiunga gli obiettivi di rendimento prefissati. Ad esempio la probabilità di non raggiungere almeno la protezione reale (2% come inflazione) in 5 anni (2% all’anno) è del 21,41%.

Si fa inoltre notare come, stante la quota della componente azionaria, le probabilità di non raggiungere gli obiettivi indicati diminuiscano con la crescita dell’orizzonte temporale. Come è noto infatti questa variabile consente di diminuire l’impatto del rischio asimmetrico, cioè quello di ottenere rendimenti inferiori al target. I risultati inferiori eventualmente conseguiti nel singolo anno possono essere ammortizzati e compensati nel tempo.

	target	1 anno	3 anni	5 anni	7 anni	10 anni	15 anni	20 anni
Probabilità di non ottenere la protezione nominale	0,00%	27,40%	14,90%	8,95%	5,59%	2,87%	1,00%	0,36%
Probabilità di non ottenere la protezione reale	2,00%	36,15%	26,97%	21,41%	17,42%	13,12%	8,50%	5,65%

Probabilità di non ottenere la protezione Tfr	3,00%	40,86%	34,45%	30,27%	27,05%	23,24%	18,54%	15,07%
---	-------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

Come è possibile notare dai dati esposti il rendimento si colloca nella fascia inflazione +2/3% che è stata desunta come rendimento obiettivo nella sezione dedicata ai bisogni previdenziali del collettivo degli iscritti.

Attraverso l'esame dei risultati dell'analisi di shortfall si osserva come l'impostazione del nuovo assetto gestionale presenti un'adeguata probabilità di preservare il valore nominale dei versamenti ai comparti anche in corrispondenza di orizzonti temporali di permanenza medio bassi. I risultati dell'analisi evidenziano inoltre una buona probabilità, specialmente per gli orizzonti temporali più lunghi, di conseguimento degli ulteriori obiettivi caratterizzati, come già detto, dalla protezione reale del capitale ed un rendimento analogo a quello previsto per la rivalutazione legale del Tfr.

Si osserva, inoltre, come la probabilità di non raggiungere i rendimenti obiettivi pari al tasso di crescita del TFR lordo, valutato sull'orizzonte temporale medio del Fondo (24,3), risulta pari al 12,73%.

4.5 Forme di ripartizione della contribuzione

Nelle parti precedenti del documento sono state svolte tutte le considerazioni relative sia all'assetto gestionale monocomparto (polizza assicurativa) che al costituendo comparto finanziario.

Per quanto riguarda gli effetti sulle singole posizioni previdenziali degli iscritti essi dipendono, in termini soggettivi, dalle scelte individuali di allocazione del proprio capitale e dei versamenti futuri nei due comparti. Infatti il Fondo ha deliberato di consentire diverse soluzioni allocative agli aderenti che prevedono l'adesione a un singolo comparto ovvero una soluzione mista di adesione ad entrambi i comparti.

Sulla base di questa scelta che viene compiuta a insindacabile decisione dell'aderente, fermo restando gli obblighi informativi a carico del Fondo, gli effetti sul montante finale e quindi sulla soddisfazione dei bisogni previdenziali dipendono proprio da queste decisioni. D'altra parte allo stesso aderente fa capo anche l'esercizio dell'opzione di accedere o meno alle possibili anticipazioni.

In ogni caso, sul piano delle indicazioni che competono a questo documento, l'illustrazione delle caratteristiche di rendimento dei singoli comparti, considerati distintamente, rappresentano gli estremi, cioè i binari entro i quali si collocherà statisticamente il rendimento della posizione individuale di ogni aderente.

SEZIONE II

5. Criteri di attuazione della politica d'investimento. Controllo del rischio

5.1 Articolazione dell'offerta gestionale

La proposta gestionale del Fondo si basa su un'offerta di due Comparti caratterizzati da diversi profili di rischio/rendimento.

Il profilo dei comparti e le motivazioni alla base della loro struttura sono descritte nella Sezione I del Documento. Le specifiche delle politiche d'investimento di ogni singolo Comparto, definite in coerenza con le analisi e le valutazioni descritte in relazione all'analisi del collettivo degli iscritti e dei bisogni previdenziali che questo esprime sono invece tracciate nella presente Sezione.

Per ogni Comparto viene riportato il dettaglio dei mandati che ad esso si riferiscono.

Comparto d'investimento	Numero di mandati
Comparto Garantito – Gestione Assicurativa	3
Comparto azionario	1

5.2 Obiettivi finanziari per ciascun Comparto e Asset Allocation Strategica

L'obiettivo della politica di investimento del Fondo consiste nella definizione di requisiti e dei parametri che consentano agli aderenti di disporre, all'atto del pensionamento, di una prestazione complementare al sistema obbligatorio che possa compensare il deficit determinato dalla stratificazione delle riforme normative. L'obiettivo viene calibrato in funzione di un'aspettativa di permanenza nel regime previdenziale complementare e pertanto viene assunto l'orizzonte temporale effettivo di permanenza determinato in funzione dei termini attuariali.

Su queste basi sono state quindi definite combinazioni rischio-rendimento efficienti, in un determinato arco temporale coerente con le caratteristiche del collettivo, che mirano a massimizzare le risorse destinate alle prestazioni.

La tabella mostra i valori del rendimento atteso e la volatilità stimata dei singoli comparti definiti dalla politica di investimento.

Comparto	Rendimento atteso annuo	Volatilità attesa annua
Comparto Garantito – Gestione Assicurativa	3,39%	0,72%
Comparto azionario	4,87%	8,11%

6. Criteri di attuazione della politica d'investimento e stile di gestione

Il presente paragrafo fornisce una descrizione della struttura della gestione attuata a seguito delle valutazioni tempo per tempo condotte dal Fondo coerenti con le vigenti disposizioni normative.

6.1 Comparto Assicurativo

La struttura di gestione del comparto Assicurativo Garantito è definita in base ad una struttura competitiva attraverso il ricorso, all'interno dello stesso Comparto, a tre diversi strumenti assicurativi. Tale struttura consente da una parte di ripartire il rischio di controparte e dall'altra di offrire una mitigazione derivante dal raggiungimento in un determinato anno di risultati finanziari inferiori alla media di mercato da parte di una compagnia.

6.1.1 Gestione speciale Vitattiva (UnipolSai Assicurazioni S.p.A.)

Le scelte d'investimento mirano a ottimizzare il rendimento nel medio e lungo termine mantenendo un basso livello di rischiosità del portafoglio e perseguendo la stabilità dei rendimenti nel corso del tempo. Lo stile gestionale adottato è finalizzato a perseguire la sicurezza, la prudenza e la liquidità degli investimenti tenendo conto della struttura degli impegni assunti e delle garanzie offerte dai contratti collegati alla Gestione separata. In particolare, le scelte di investimento vengono effettuate sulla base della durata media finanziaria delle obbligazioni e della distribuzione nel tempo dei flussi di cassa, al fine di mantenere una coerenza con le passività (analisi di duration matching e cash flow matching) ed un adeguato presidio dei minimi garantiti, attraverso attivi con un profilo di rischio e rendimento idoneo a tale scopo.

Politica di gestione e strategia di investimento Gestione Separata

La politica di gestione del Portafoglio prevede un approccio flessibile e senza vincoli predeterminati ed è orientata ad investimenti di natura obbligazionaria, monetaria e azionaria. Le risorse della Gestione separata sono investite esclusivamente in tipologie di attività che rientrano nelle categorie ammissibili alla copertura delle riserve tecniche, ai sensi della normativa vigente. Le principali tipologie di investimento sono di seguito descritte:

- Investimenti obbligazionari: titoli governativi, titoli corporate e quote di OICR obbligazionari conformi alla normativa UCITS. Le scelte di investimento di natura obbligazionaria sono effettuate in coerenza con la struttura dei passivi e, a livello di singoli emittenti, in funzione della redditività e del rispettivo merito di credito;
- Investimenti monetari: depositi bancari, pronti contro termine e quote di OICR monetari conformi alla normativa UCITS;
- Investimenti azionari: strumenti finanziari quotati nei mercati regolamentati e quote di OICR azionari conformi alla normativa UCITS;
- Investimenti immobiliari: beni immobili, azioni di società immobiliari e Fondi immobiliari;
- Investimenti in altri strumenti finanziari: Fondi di Investimento Alternativi ("FIA"), Hedge Fund UCITS e quote di OICR non conformi alla normativa UCITS. Nel rispetto di quanto previsto dalla vigente normativa di settore, possono inoltre essere effettuati investimenti in strumenti finanziari derivati.

Nella gestione degli investimenti, la Società si attiene ai seguenti limiti:

- Investimenti in titoli obbligazionari, monetari ed altri valori assimilabili massimo 100%;
- Investimenti in titoli azionari e altri valori assimilabili massimo 35%;

- Investimenti immobiliari e altri valori assimilabili massimo 20%;
- Investimento in altri strumenti finanziari massimo 20%.

6.1.2 Gestione FondiColl UnipolSai (UnipolSai Assicurazioni S.p.A.)

FondiColl UnipolSai adotta una politica di investimento basata prevalentemente su tipologie di attivi quali titoli di Stato ed obbligazioni denominate in Euro, caratterizzate da elevata liquidità e buon merito creditizio.

Nella gestione degli investimenti, la Società si attiene ai seguenti limiti:

- Investimenti in titoli obbligazionari, monetari ed altri valori assimilabili massimo 100%;
- Investimenti in titoli azionari e altri valori assimilabili massimo 35%;
- Investimenti immobiliari e altri valori assimilabili massimo 20%;
- Investimento in altri strumenti finanziari massimo 20%.

6.1.3 Gestione GESAV (Generali Italia S.p.A.)

Viene attuata una speciale forma di gestione degli investimenti, separata da quella delle altre attività della Società, denominata "GESAV". La gestione separata è disciplinata da un apposito regolamento. Tale regolamento è parte integrante delle Condizioni di assicurazione. La Società, nella gestione del portafoglio, attua una politica d'investimento prudente orientata verso titoli mobiliari di tipo obbligazionario che mira a massimizzare il rendimento nel medio e lungo termine mantenendo costantemente un basso livello di rischiosità del portafoglio e perseguendo la stabilità dei rendimenti nel corso del tempo. La scelta degli investimenti è determinata sulla base della struttura degli impegni assunti nell'ambito dei contratti assicurativi collegati alla gestione e dall'analisi degli scenari economici e dei mercati di investimento. Nel breve termine, e nel rispetto di tali criteri, è comunque possibile cogliere eventuali opportunità di rendimento. Le principali tipologie di investimento sono: obbligazionario, immobiliare e azionario, come di seguito specificato; l'investimento potrà anche essere indiretto attraverso l'utilizzo di OICR (Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio, tra cui ad esempio i fondi comuni di investimento) armonizzati.

Tipologie degli investimenti:

Investimenti obbligazionari

L'investimento in titoli obbligazionari, prevalentemente con rating investment grade, punta ad una diversificazione per settori, emittenti, scadenze, e garantire un adeguato grado di liquidabilità. In questo ambito sono ricompresi anche strumenti di investimento di breve e brevissimo termine quali depositi bancari, pronti contro termine o fondi monetari.

Investimenti immobiliari

La gestione degli investimenti comprenderà attività del comparto immobiliari, incluse le azioni e le quote di società del medesimo settore.

Investimenti azionari

Gli investimenti in strumenti finanziari di tipo azionario sono effettuati prevalentemente in titoli quotati nei mercati ufficiali o regolamentati, riconosciuti e regolarmente operanti. La selezione dei singoli titoli azionari è basata sia sull'analisi di dati macroeconomici (tra i quali ciclo economico, andamento dei tassi di interesse e delle valute, politiche monetarie e fiscali) sia sullo studio dei fondamentali delle singole società (dati reddituali, potenzialità di crescita e posizionamento sul mercato).

Vi è anche la possibilità di investire in altri strumenti finanziari. Nella gestione degli investimenti, la Società si attiene ai seguenti limiti:

- Investimenti obbligazionari massimo 100%;
- Investimenti immobiliari massimo 40%;
- Investimenti azionari massimo 35%;
- Investimenti in altri strumenti finanziari massimo 10%.

Nel rispetto di quanto previsto dalla vigente normativa di settore, possono inoltre essere effettuati investimenti in strumenti finanziari derivati. Possono infine essere effettuati in attivi emessi dalle controparti di cui all'art. 5 del Regolamento ISVAP 27 maggio 2008, n. 25 nel limite complessivo massimo del 20% dell'attivo della Gestione Separata. In tale limite non rientrano gli investimenti in strumenti collettivi di investimento mobiliare o immobiliare istituiti, promossi o gestiti dalle controparti sopra citate per i quali la normativa di riferimento o i relativi regolamenti di gestione non consentano di effettuare operazioni potenzialmente suscettibili di generare conflitti di interesse con società del gruppo di appartenenza della SGR oltre il limite de 20% del patrimonio dell'OICR. L'Euro è la principale valuta dei titoli presenti nella Gestione Separata. Nel rispetto dei criteri previsti dalla normativa di settore è possibile l'utilizzo di titoli anche in altre valute, mantenendo un basso livello di rischiosità.

6.1.4 Comparto azionario

La Linea a gestione finanziaria sconta un problema iniziale di masse inevitabile in una fase di avvio del nuovo assetto gestionale. Pertanto il Fondo Pensione FNM ha deciso di affidare le risorse ad un solo gestore.

Per quanto riguarda quest'ultimo comparto la gestione viene monitorata attraverso due modalità:

- un'analisi di dettaglio della composizione del portafoglio;
- un confronto periodico con il Gestore.

Nel rispetto di questi vincoli, il Fondo prevede di concordare con il Gestore un mandato contraddistinto da uno stile di gestione parzialmente attivo ma mitigato dalla determinazione di una soglia relativamente contenuta di tracking error volatility (Tev) e dalla individuazione di range operativi entro i quali le asset class, che compongono il portafoglio, possono oscillare.

E' pertanto compito del Gestore adottare scelte tattiche di posizionamento delle asset class entro i valori soglia prefissati dal Fondo. La possibilità di assumere posizioni sui singoli titoli deve essere esercitata entro i limiti compatibili con i valori della Tev.

Il Fondo ha optato per questa struttura in quanto ritiene che debba esistere una suddivisione

strutturale tra il soggetto (il Fondo stesso) a cui compete la definizione dell'asset strategica e il soggetto (Gestore) che per sua competenze professionali deve assumere in toto la implementazione dell'asset allocation tattica. Tali scelte devono peraltro competere a soggetti distinti. Questa distinzione, al di là delle previsioni di legge, risponde a una logica volta ad assegnare le diverse responsabilità in base alla competenza istituzionale e professionale.

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

L'asset allocation tattica viene affidata al Gestore in quanto, le scelte richiedono specifico know how che è proprio dei soggetti autorizzati a cui la normativa affida le scelte di investimento. Va inoltre considerato che l'asset allocation tattica è effettuata secondo vincoli temporali entro i quali devono essere realizzati gli investimenti e gli adeguamenti di adattamento del portafoglio.

La gestione parzialmente attiva, a differenza di quella passiva, consente di sfruttare le capacità e le conoscenze operative del Gestore indispensabili per ottenere performance positive anche non correlate al mercato.

La gestione parzialmente attiva rappresenta, inoltre, una soluzione di equilibrio che tende ad ottimizzare il ruolo del Gestore in chiave di distribuzione ottimale delle diverse asset class con evidenti vantaggi per il Fondo sia in termini di struttura gestionale semplificata che di costi.

6.1.5 Gestione diretta

L'attuale formulazione dello Statuto del Fondo non prevede la possibilità di attivare la gestione diretta. D'altra parte, questa opzione è strutturalmente preclusa in questa fase dai volumi della masse che saranno a disposizione del comparto finanziario.

7. Controllo del rischio

La componente rischio costituisce l'aspetto di maggior rilievo nella definizione dell'impianto della gestione e del suo monitoraggio.

In termini generali gli aderenti al Fondo hanno una percezione asimmetrica di questo fattore: sebbene tecnicamente il rischio, dal punto di vista finanziario, sia da intendersi come la componente di volatilità della gestione e quindi riguardi sia la parte negativa che quella positiva, nel risparmio previdenziale il problema della valorizzazione del capitale va di pari passo con quello della sua conservazione.

A tal fine nelle ipotesi di shortfall che sono state precedentemente calcolate si è data evidenza dell'obiettivo della protezione nominale del capitale. Questo obiettivo deve intendersi come l'importanza che il Fondo attribuisce alla necessità di monitorare non solo l'andamento relativo rispetto al benchmark, ma anche quello assoluto della performance.

Il Consiglio di Amministrazione ritiene pertanto che la gestione debba prestare attenzione in modo rilevante a questa variabile e, di conseguenza, attiva un controllo sistematico e continuativo delle varie componenti di rischio valutando lo stesso da più punti di vista. A questo

proposito si aggiunge che ci si sta qui riferendo al rischio della gestione nel suo complesso, in quanto come detto, il profilo di rischio di ogni singolo aderente dipende dalla configurazione della allocazione della sua posizione individuale tra i due comparti.

Conseguentemente si inserisce l'indicatore rappresentativo del budget di rischio – Tracking Error Volatility

Tale indicatore, tecnicamente, consente di misurare gli scostamenti dal benchmark. Per le modalità di costruzione la Tev rappresenta in modo efficiente il livello di rischio che il Fondo intende assegnare al gestore in un'ottica di gestione parzialmente attiva, in quanto registra con peso maggiore i movimenti più rilevanti rispetto al benchmark, di segno sia positivo che negativo.

In base alla caratteristica di Asset Allocation Strategica del Comparto finanziario il valore-soglia di Tracking Error è stato così definito:

Comparto	TEV
Comparto a gestione Finanziaria	7,5%

Il calcolo viene effettuato con periodicità settimanale e con riferimento al semestre precedente secondo la metodologia "rolling". I valori indicati esprimono il limite che il valore di Tev può assumere nel semestre.

Le modalità di rilevazione e misurazione della variabile viene definita in modo univoco nell'ambito dell'Allegato tecnico alla Convenzione di gestione e le procedure da attivare in caso di sfioramento sono riportate in dettaglio nel manuale delle procedure di controllo della gestione finanziaria.

I rischi a cui i portafogli sono sottoposti sono molteplici e pertanto non esiste un unico indicatore in grado di sintetizzare una lettura univoca dei diversi fattori che esprimono il fenomeno sotto osservazione. Per tale motivo, il Fondo monitora il rischio attraverso indicatori atti a cogliere aspetti diversi della stessa componente il cui dettaglio è contenuto nel predetto documento.

Un aspetto particolare della gestione dei rischi riguarda l'assegnazione dei limiti entro cui si esplica l'ambito di autonomia esercitabile dai singoli gestori e che viene definita all'interno della convenzione.

Tali limiti sono progettati e definiti in coerenza con il profilo di rischio che il Fondo ha assunto per il Comparto. Essi non hanno un valore formale, ma sostanziale e tale indicazione viene trasferita ai gestori in modo che essi vengano assunti all'interno del loro processo decisionale.

In particolare, il Fondo intende assegnare al gestore il compito di approcciare le situazioni di prossimità e di avvicinamento ai valori limite in termini dinamici in modo tale da evitare che il superamento della soglia di ammissibilità determini minusvalenze per il Fondo stesso dovute ad esigenze di riallineamento del portafoglio entro i parametri fissati.

Il Fondo trasmette ai gestori in modo esplicito questa precisa indicazione gestionale affinché siano chiari i profili di responsabilità che derivano da comportamenti non conformi con questo principio gestionale.

8. Elementi caratterizzanti la gestione

Nei paragrafi che seguono vengono descritti i criteri, i vincoli ed i limiti che contraddistinguono la gestione del Fondo in base alla politica di investimento.

Tale elencazione assolve alla duplice finalità:

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

8.1 Limiti e vincoli gestionali

La definizione delle linee di investimento è completata da un insieme di altre indicazioni deliberate dal Consiglio di Amministrazione del Fondo che costituiscono parte integrante della politica di investimento. Nello specifico le disposizioni in oggetto assumono la seguente categorizzazione:

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

8.2 Individuazione di ulteriori specifiche relative alle macro asset-class

E' previsto che:

- le bande di oscillazione della componente azionaria che definiscono il corridoio entro il quale i Gestori possono compiere le loro scelte tattiche ha come limiti valori simmetrici rispetto alla percentuale dell'asset-class;
- il Fondo si riserva la facoltà di modificare l'ampiezza dei limiti - dopo aver assolto i prescritti obblighi informativi - nel caso in cui l'evoluzione congiunturale del mercato possa compromettere il rendimento ovvero aumentare il grado di rischio assunto;
- il controllo del rispetto delle bande è affidato istituzionalmente al Depositario;
- gli investimenti nella componente obbligazionaria corporate senza assunzione di un specifico benchmark, ma con la posizione da valutare all'interno dell'asset-class obbligazionaria. La convenzione prevede un limite massimo dello specifico investimento;
- il controllo del rispetto di tale limite è affidato istituzionalmente al Depositario;
- Il livello di liquidità, pur non essendo previsto il benchmark di riferimento, può essere utilizzato in chiave tattica per la mitigazione dei rischi; il limite massimo della liquidità è fissato al 20% del patrimonio, ma in caso di preventiva e documentata richiesta di autorizzazione al Fondo, il Gestore può incrementare senza alcun limite la quota di liquidità. Questo limite è compatibile con la presenza di un comparto a minor rischio e può in ogni caso essere derogata con specifica autorizzazione.
- Il controllo del rispetto dei limiti è affidato istituzionalmente al Depositario.
- la politica di cambio aperto conferita ai gestori è intesa come ulteriore elemento per la creazione di valore aggiunto al portafoglio. Il Fondo stabilisce in convenzione il limite

massimo di esposizione valutaria (per divise non Euro) non superiore al 30% delle disponibilità complessive così come stabilito dall'articolo 5, comma 6 del DM n. 166/2014.

- Il controllo del rispetto dei limiti è affidato istituzionalmente al Depositario.
- Eventuali limiti di duration del portafoglio obbligazionario vengono espressi in funzione del corrispondente valore incorporato nel benchmark.

La determinazione del valore puntuale della duration è stata effettuata tenendo a riferimento la sua media calcolata su un periodo pluriennale (febbraio 2014-febbraio 2024).

Comparto	Asset Allocation Obbligatoria, %	Duration portafoglio obbligazionario	Duration portafoglio complessivo
Comparto a gestione finanziaria	50%	7,8 anni	3,9 anni

In base a tale calcolo, che ha tenuto conto anche della volatilità molto contenuta dei valori giornalieri, si procede a fissare il valore di riferimento della duration della componente obbligazionaria dei portafogli dei comparti.

8.3 Determinazione dei limiti e vincoli di investimento

La determinazione dei limiti e vincoli di investimento, effettuata attraverso la valutazione del rating e alla valutazione dei Gestori secondo le metriche maggiormente utilizzate sul mercato consente di descrivere in modo più analitico la politica di investimento individuata dal Fondo introducendo al contempo tutti gli elementi atti a proteggere il livello di rischio assunto. Sono previsti i seguenti limiti:

- I titoli di debito devono avere un rating minimo investment grade per tutta la durata di investimento. Si considera Investment grade un titolo classificato come tale da almeno una delle seguenti agenzie di rating Standard & Poor's e Fitch (BBB-), Moody's (Baa3) e DBRS (BBB low). In assenza di rating per il singolo titolo (ad esempio BOT e CCT) si fa riferimento al rating dell'emittente.
- È prevista la possibilità di investire in High Yield fino a un massimo del 3% del portafoglio comunque entro il limite di un rating di almeno BB (o equivalente).
- I titoli di debito "corporate" sono ammessi solo se sono classificati come Investment grade e possono arrivare sino ad un 15,00% del patrimonio in gestione. La potenziale allocazione in questa asset class rientra tra le leve di asset allocation tattica messa a disposizione del gestore.
- In relazione alla circolare COVIP del 22/07/2013 il rating costituisce solo uno dei fattori utili per la valutazione del merito creditizio degli emittenti i titoli di debito. A tal proposito il Fondo consente al soggetto incaricato della gestione di non escludere, se rilevanti, altre informazioni ad esso disponibili, evitando che un impiego automatico del rating possa comportare l'esigenza di un immediato smobilizzo o impedire l'acquisto di titoli ove intervenga il declassamento dell'emittente. In ogni caso qualora il merito di credito di un titolo dovesse scendere al di sotto di Investment Grade, dopo l'acquisto, da tutte le Agenzie sopra indicate il Gestore deve fornire al Fondo la propria analisi tecnico-qualitativa sullo stato di solvibilità dell'emittente e una valutazione circa l'adeguatezza dello stesso alle linee di indirizzo della convenzione di gestione. In tali casi il Gestore è tenuto a comunicare al Fondo le azioni che intende intraprendere con riferimento agli

Fondo Pensione FNM

Sede Legale:
Piazzale Cadorna, 14 - 20123 Milano
Iscrizione all'Albo n. 1165
Codice Fiscale n. 97116730157

Segreteria: telefono 02 85114388
www.fondopensionefnm.it
e-mail: fondopensionefnm@fondopensionefnm.it
PEC: fondopensionefnm@legalmail.it

interessi del Fondo non oltre i 30 giorni successivi o entro il termine convenuto, se diverso. In nessun caso potranno essere prese in considerazione, al fine di avvalorare la decisione di mantenere il titolo in portafoglio, valutazioni fondate esclusivamente sulle prospettive di redditività dello stesso. Resta comunque facoltà del Fondo Pensione FNM eventuale decisione in merito.

- Non è ammesso l'investimento in titoli obbligazionari con la clausola di subordinazione né strumenti finanziari rappresentativi di operazioni di cartolarizzazione.
- Il controllo del rispetto dei limiti è affidato istituzionalmente al Depositario.
- Il turn over di portafoglio è definito con riferimento alla situazione ordinaria dei mercati. Il controllo sul rispetto dei limiti è eseguito dal Fondo stesso per mezzo del servizio di Financial risk management.

8.4 Regole comportamentali e operative riferite a specifici strumenti.

Le quote di OICR possono essere utilizzate se riferite a OICR armonizzati rientranti nell'ambito di applicazione della direttiva 2009/65/CE, ivi inclusi quelli istituiti da imprese del Gruppo di appartenenza del Gestore, purché sussistano congiuntamente le seguenti condizioni:

- che tali strumenti siano utilizzati al fine di assicurare una efficiente gestione del portafoglio tramite una adeguata diversificazione del rischio;
- che il loro utilizzo sia strettamente limitato ad asset class a cui siano destinate risorse patrimoniali non sufficienti a garantire una efficiente gestione;
- che i programmi e i limiti di investimento di ogni OICR siano compatibili con quelli delle linee di indirizzo della gestione; la verifica di tale compatibilità dovrà essere preventivamente effettuata dal Depositario ed il Gestore potrà utilizzare solo gli OICR espressamente autorizzati da quest'ultimo;
- che il Gestore si impegni a trasmettere l'elenco degli strumenti finanziari che compongono ogni OICR ed il relativo peso, secondo un formato elettronico concordato con il Fondo; la tempistica e le modalità di invio di tali informazioni sono definite in un apposito protocollo sottoscritto da Fondo Pensione FNM, Società incaricata del Servizio di Financial Risk Management e Gestore. E' condiviso che la regolamentazione prevista dalla Convenzione (limiti di investimento, segnalazioni, ecc.) con riferimento agli investimenti effettuati direttamente dal Gestore, dovrà essere sostanzialmente rispettata anche con riguardo ai singoli titoli componenti il portafoglio dell'OICR. Sul Fondo non vengono fatte gravare commissioni di gestione (salvo quelle gravanti sugli ETF, non emessi dal Gestore, eventualmente utilizzati al fine di assicurare un'efficiente gestione delle risorse), spese e diritti di qualsiasi natura relativi alla sottoscrizione e al rimborso delle parti di OICR acquisiti, né altre forme di commissioni aggiuntive rispetto a quanto stabilito dalle specifiche Convenzioni.

8.5 Derivati

Nella gestione non possono essere utilizzati contratti derivati se non per finalità di copertura o efficiente gestione.

Inoltre:

Fondo Pensione FNM

Sede Legale:
Piazzale Cadorna, 14 - 20123 Milano
Iscrizione all'Albo n. 1165
Codice Fiscale n. 97116730157

Segreteria: telefono 02 85114388
www.fondopensionefnm.it
e-mail: fondopensionefnm@fondopensionefnm.it
PEC: fondopensionefnm@legalmail.it

- opzioni e contratti futures su indici azionari, titoli di Stato e tassi d'interesse possono essere utilizzati unicamente nei limiti previsti per i titoli sottostanti a condizione che siano utilizzati con il solo obiettivo di assicurare una efficiente gestione del portafoglio e con esclusione dell'effetto leva.
- Sono inoltre ammesse le operazioni pronti contro termine, interest rate swap, basis swap, currency swap con controparti primarie e contratti a termine su valute (forward) e currency futures.
- Tranne che nel caso dei contratti a termine su valute (forward), per tutti gli altri derivati è comunque escluso l'utilizzo di strumenti non negoziati nei mercati regolamentati (derivati c.d. "over the counter – OTC").
- Il controllo complessivo sulle operazioni in derivati è affidato istituzionalmente al Depositario.
- Il ribilanciamento del portafoglio viene determinato su base mensile. Tale periodicità incide direttamente nelle formule di calcolo della performance relativa mentre il gestore, anche per non indurre costi di negoziazione non necessari, può continuare a operare entro i termini fissati dalle bande di oscillazione definite dalla convenzione senza obblighi di allineamento.

Fatto salvo quanto previsto dai punti precedenti, non è ammesso l'investimento in titoli non negoziati nei mercati regolamentati, in OICR alternativi (FIA) e in strumenti finanziari connessi a merci.

Per quanto gli obblighi di adempimenti di cui alla normativa cosiddetta EMIR gli stessi sono delegati al gestore.

8.6 Obblighi informativi a carico del gestore

Gli obblighi informativi a carico del gestore assolvono ad una duplice funzione: da una parte aumentare il grado di conoscenza sulle diverse componenti della gestione e, dall'altra, segnalare l'attenzione, contrattualmente definita, che il Fondo riserva alle variabili oggetto dell'obbligo informativo. Tali obblighi sono contemplati nella convenzione di gestione.

Con riferimento ai singoli strumenti gli obblighi informativi operanti sono i seguenti:

- per la componente costituita da derivati (opzioni e contratti futures) con cadenza mensile, il gestore fornisce al Fondo un rapporto attestante il rispetto del vincolo inerente la leva finanziaria contenente un dettaglio del calcolo su base giornaliera;
- per la componente illiquida del portafoglio il gestore è tenuto a fornire con cadenza mensile una informativa contenente:
 - l'elenco dei titoli non quotati o illiquidi negoziati nel mese di riferimento;
 - l'elenco dei titoli che, benché ammessi alla quotazione su mercati regolamentati siano divenuti illiquidi nel mese di riferimento, ovvero in mesi precedenti, mantenendo nel mese di riferimento tale condizione.

Ai fini della individuazione della condizione di "illiquidità" dello strumento o prodotto finanziario, si fa riferimento, per gli elementi sostanziali di classificazione ivi contenuti, alle "Linee Guida Interassociative ABI, ASSOSIM e FEDERCASSE per l'applicazione delle misure Consob di livello III in tema di prodotti finanziari illiquidi", validate dalla Consob in data 5 agosto 2009.

- per la componente costituita da titoli di debito corporate è previsto un obbligo di segnalazione mensile che riporti la presenza di titoli il cui rating sia pari o inferiore a BBB+ (S&P) o Baa1 (M) o BBB+ (Fitch) o BBBh (DBRS).
- Questa segnalazione ha la finalità di portare all'attenzione del Fondo le posizioni che si trovano in una fascia critica prossima al limite di ammissibilità e, al contempo, di sensibilizzare il gestore circa l'approssimarsi di situazioni che possono comportare la successiva necessità di dismettere una quota dell'investimento.
- per quanto riguarda gli OICR sono fissati obblighi di comunicazione vincolanti atti ad assicurare un'informativa esauriente sui componenti dello strumento utilizzato. Il gestore deve impegnarsi esplicitamente a fornire con cadenza mensile e data di riferimento fine mese, ovvero ogni qual volta ne sia fatta richiesta dal Fondo, una certificazione, sottoscritta dal responsabile del risk management o della compliance del gestore, attestante il rispetto di tutti i limiti stabiliti dalla legge, dai regolamenti e dalla Convenzione.

Inoltre, il gestore deve impegnarsi esplicitamente a fornire, secondo una cadenza prefissata, la composizione dettagliata degli OICR utilizzati secondo un tracciato fornito dal Fondo. Tale obbligo si ritiene assolto solo nel caso in cui il gestore utilizzi correttamente tale tracciato e che le informazioni fornite siano sufficienti per la ricostruzione dell'esposizione riferita allo specifico portafoglio entro il quale sono utilizzati.

Sul Fondo non vengono fatte gravare commissioni di gestione, spese e diritti di qualsiasi natura relativi alla sottoscrizione e al rimborso delle parti di OICR acquisiti, che siano istituiti e/o gestiti da società del Gruppo di appartenenza del Gestore (salvo quelle gravanti sugli ETF, non emessi dal Gestore, eventualmente utilizzati al fine di assicurare un'efficiente gestione delle risorse), né altre forme di commissioni aggiuntive rispetto a quanto stabilito dalla Convenzione.

Il Fondo provvede a verificare il contenuto delle convenzioni in essere adeguandole in coerenza con le previsioni contenute nel presente documento sulla politica degli investimenti.

8.7 Controparti di negoziazione

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

Per quanto riguarda la gestione dei conflitti d'interessi, la stessa viene assolta in via generale verificando il rispetto del principio della best execution.

Il Fondo, nell'ambito delle attività della Funzione Finanza, svolge analisi periodiche sui costi di negoziazione, sulle controparti utilizzate e sui prezzi delle transazioni.

8.8 Profilo dei conflitti di interesse

La tematica dei conflitti d'interesse è assolta nell'ambito delle previsioni di legge oltre che nei vincoli descritti in precedenza. Il Fondo Pensione FNM ha deliberato il documento relativo all'individuazione e gestione dei conflitti d'interesse, ai sensi dell'articolo 7 del DM n. 166/2014.

Per quanto attiene la gestione assicurativa è previsto che i gestori operino le scelte di investimento autonomamente, coerentemente con le linee di indirizzo della gestione definite

dal Fondo Pensione FNM e in un'ottica di sana e prudente gestione.

Per quanto attiene la gestione finanziaria, si prevede che, in caso di utilizzo di OICR, sia possibile per i gestori utilizzare fondi istituiti dalla società, ovvero da altre società del gruppo in considerazione delle limitazioni che sono state definite per l'utilizzo di tali strumenti e al fine di garantire l'utilizzo di fondi per i quali i gestori siano in grado di fornire il set informativo richiesto ai fini del controllo.

Allo stesso modo le specifiche previsioni sul divieto della doppia commissione consentono di regolare ex ante la sussistenza di potenziali conflitti di interesse sotto i predetti profili.

Per quanto concerne i derivati si applicano le previsioni indicate in tema di controparti.

La Funzione Finanza del Fondo Pensione FNM verifica il rispetto del mandato di gestione.

8.9 Aspetti etici, ambientali e sociali presi in considerazione nell'attività di investimento

Il Fondo prevede di impegnare il gestore del comparto finanziario a integrare tali aspetti nell'ambito dell'attività di gestione.

Sotto il particolare profilo dei rischi di sostenibilità, per maggiori dettagli, si può fare riferimento alla specifica "Informativa sull'integrazione dei rischi di sostenibilità nei processi decisionali relativi agli investimenti ai sensi del Regolamento (UE) 2019/2088 e delle istruzioni di vigilanza di COVIP in materia di trasparenza" pubblicata sul sito internet del Fondo nei termini disposti dalla richiamata normativa.

8.10 Aspetti di governo societario presi in considerazione nell'attività di investimento

In relazione alle disposizioni di cui agli artt. 124-quater e seguenti del TUF e della Deliberazione COVIP del 2.12.2020, attualmente il Fondo si è determinato nel senso di non definire una propria politica per l'esercizio del diritto di voto connesso agli strumenti detenuti nel proprio portafoglio e si è riservato di apportare alla comunicazione adottata ai sensi della predetta normativa le modifiche ritenute più opportune all'esito del completamento del percorso volto all'istituzione ed effettiva operatività dell'istituendo comparto finanziario.

Ciò nondimeno il Fondo attribuisce in prospettiva rilevanza a questa facoltà, avendo tuttavia presente che il comparto strutturato con una gestione attuata attraverso polizze assicurative prevede una cessione di titolarità del patrimonio che dipende direttamente dalla forma tecnica che è stata individuata.

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

Per maggiori dettagli sul tema si rinvia alla specifica "Informativa ai sensi della Direttiva (UE) 2017/828 - SHRD II e al Regolamento Covip in materia di trasparenza della politica di impegno e degli elementi della strategia di investimento azionario dei fondi pensione" pubblicata sul sito internet del Fondo.

9. Ulteriori elementi caratterizzanti la gestione

9.1 Caratteristiche dei mandati

Le tabelle che seguono forniscono un dettaglio dei vincoli operativi previsti a livello del mandato.

I Benchmark di riferimento per la gestione strategica è indicata nella tabella che segue.

Asset Class	Descrizione	Ticker LSEG	Ticker Bloomberg	Peso
Governativo Emu all maturities	ICE BofAML Euro Government Index	MLDGVCL:RIEUR	EG00	50%
Azionario Mondo DC	MSCI TRN WORLD INDEX	MSWRLDE MSNR	NDUUWI	30%
Azionario Mondo Hedged	MSCI WORLD HEDGE INDEX E - NET RETURN	MSWLDHE MSNR	M0WOHEUR	20%

	Comparto a gestione finanziaria	
	Min	Max
Liquidità	0%	20%
Titoli di capitale	25%	75%
Titoli di debito	25%	75%
Titoli di debito corporate	0%	15%
Esposizione teorica in divise extra euro	0%	30%
Merito di credito dei titoli di debito governativi	Investment Grade pari a BBB- (Standard & Poor's e Fitch), Baa3 (Moody's) o BBB Low (DBRS)	
Merito di credito dei titoli di debito corporate	Sino al 3% almeno BB (o equivalente); oltre tale soglia Investment Grade pari a BBB- (Standard & Poor's e Fitch), Baa3 (Moody's) o BBB Low (DBRS)	

9.2 Durata del mandato

Le convenzioni prevedono una durata dei mandati di gestione di cinque anni.

La gestione con garanzia ha una durata di 5 anni, nel rispetto delle disposizioni normative relative alle polizze di Ramo I.

Fondo Pensione FNM

Sede Legale:
Piazzale Cadorna, 14 - 20123 Milano
Iscrizione all'Albo n. 1165
Codice Fiscale n. 97116730157

Segreteria: telefono 02 85114388
www.fondopensionefnm.it
e-mail: fondopensionefnm@fondopensionefnm.it
PEC: fondopensionefnm@legalmail.it

Il Fondo valuta alla scadenza delle convenzioni i risultati ottenuti dal gestore. Tale valutazione dovrà essere compiuta su tutti gli elementi qualitativi e quantitativi della gestione in modo da comporre un giudizio esaustivo sulla creazione di valore aggiunto determinata dal singolo gestore. In base a queste valutazioni e con un'esplicita deliberazione, il Consiglio di Amministrazione potrà eventualmente rinnovare la convenzione.

9.3 Struttura commissionale

Il Fondo ha optato per la definizione di una struttura commissionale preferibilmente basata su un'aliquota fissa che viene riconosciuta ai gestori su base trimestrale. La commissione applicata, così come le regole di calcolo sono specificate negli allegati tecnici alle convenzioni. La verifica del calcolo della commissione è affidata al service amministrativo.

10. Compatibilità delle procedure e della struttura organizzativa, professionale e tecnica con la politica di investimento adottata e i relativi rischi.

Il Fondo ha effettuato, come richiesto dall'articolo 3, comma 6 del DM n. 166/2014, una valutazione in ordine alle proprie procedure e alla propria struttura organizzativa, rilevando come la politica di investimento adottata si caratterizzi per un modello relativamente poco complesso stante:

- l'assenza di forme di gestione diretta;
- l'assenza di Fondi di Investimento Alternativi o di strumenti derivati non negoziati nei mercati regolamentati (derivati c.d. "over the counter – OTC"), ad eccezione dei forward su valute;
- la struttura relativamente poco articolata della gestione, caratterizzata dalla presenza, allo stato, di un solo mandato non specializzati e da un solo gestore;
- il supporto di un soggetto esterno dotato di professionalità specifiche nell'ambito del controllo del rischio.

Di conseguenza, il Consiglio di Amministrazione ha espresso una valutazione di compatibilità di tali elementi rispetto al modello gestionale adottato.