



# eurofer

Fondo Pensione

**Fondo Pensione Nazionale a Capitalizzazione per i Lavoratori delle Ferrovie dello Stato  
Iscritto all'Albo tenuto dalla Covip con il n. 129**

## **DOCUMENTO SULLA POLITICA DI INVESTIMENTO**

*(approvato il 14 novembre 2023)*

Il Documento è redatto da EUROFER secondo le indicazioni stabilite dalla Covip con le delibere del 16 marzo 2012 e del 29 luglio 2020. Il Documento è a disposizione degli interessati sul sito web del Fondo.

Il presente Documento ha lo scopo di definire la strategia finanziaria che il fondo pensione intende attuare per ottenere, dall'impiego delle risorse affidate, combinazioni rischio/rendimento efficienti nell'arco temporale coerente con i bisogni previdenziali degli aderenti. Il Documento è soggetto a costante aggiornamento. Esso, pertanto non costituisce documentazione contrattuale. Conseguentemente alcuna azione, lamentela o richiesta potrà essere formulata sulla base delle informazioni contenute nel presente Documento, se non riportate nella Nota informativa che, oltre allo Statuto, rappresenta l'unico documento contrattuale che lega l'aderente ad EUROFER.

**SOMMARIO**

1. PREMESSA .....	3
2. OBIETTIVI DA REALIZZARE NELLA GESTIONE FINANZIARIA .....	5
Analisi delle caratteristiche sociodemografiche della popolazione di riferimento e dei suoi bisogni previdenziali .....	5
Tassi di sostituzione e rendimenti attesi.....	13
Revisione dell'asset allocation strategica .....	13
I comparti .....	13
3. CRITERI DA SEGUIRE NELL'ATTUAZIONE DELLA GESTIONE FINANZIARIA .....	16
Considerazioni generali sull'asset allocation strategica.....	16
Comparto Garantito .....	18
Comparto Bilanciato.....	20
Comparto Dinamico .....	26
COMPITI E RESPONSABILITÀ DEI SOGGETTI COINVOLTI NEL PROCESSO .....	30
4. MODIFICHE APPORTATE NELL'ULTIMO TRIENNIO .....	30
5. APPENDICE METODOLOGICA .....	31

## **1. PREMESSA**

Il documento ha lo scopo di definire la strategia finanziaria adottata dal Fondo Eurofer per ottenere, dall'impiego delle risorse affidate, combinazioni rischio-rendimenti efficienti nell'arco temporale coerente con i bisogni previdenziali degli aderenti e con le prestazioni da erogare.

Tale documento è stato redatto in conformità alla Delibere Covip del 16 marzo 2012 e del 29 luglio 2020.

Il documento descrive l'impostazione della gestione finanziaria strutturata su 3 comparti, di cui uno garantito, con le variazioni indicate nella Sezione 2 e nella Sezione 3 aventi decorrenza 1° novembre 2023 in conseguenza della revisione dell'asset allocation.

### **Caratteristiche generali del fondo pensione EUROFER**

Eurofer - Fondo Pensione Nazionale a Capitalizzazione per i Lavoratori delle Ferrovie dello Stato - è finalizzato all'erogazione di trattamenti pensionistici complementari del sistema obbligatorio, ai sensi del d.lgs. 5 dicembre 2005, n. 252.

Eurofer è iscritto all'Albo tenuto dalla COVIP con il n. 129 ed è costituito in base all'accordo istitutivo stipulato in data 3.3.1999, sottoscritto in attuazione del CCNL del 6.2.1998, tra Ferrovie dello Stato S.p.A., con l'assistenza di Agens, e FILT-CGIL, FIT-CISL, UILTRASPORTI-UIL, FISAFS-CISAL, SMA-CONFSAL e integrato dall'accordo sottoscritto in data 20.4.2007 tra Ferrovie dello Stato S.p.A., con l'assistenza di AGENS, e FILT-CGIL, FIT-CISL, UILTRASPORTI-UIL, ORSA, FAST Ferrovie, UGLAF (denominati "fonte istitutiva").

Il Fondo è anche destinatario di contributi a carico del datore di lavoro che generano l'adesione al Fondo c.d. contrattuale. L'indicazione della fonte, contrattuale o normativa, che li ha introdotti e l'ambito dei lavoratori a cui la stessa si applica è indicato nella sezione "Contribuzione" della Nota informativa disponibile sul sito web del Fondo.

### **Destinatari**

Ai sensi dell'art. 5 dello Statuto e specificato con maggior dettaglio nella Nota Informativa, sono destinatari del Fondo:

- i lavoratori ai quali si applica il CCNL Mobilità/Area attività ferroviarie;
- i lavoratori ai quali si applica il CCNL di ANAS S.p.A.;
- i lavoratori di società di trasporto ferroviario che per accordi o contratti aziendali hanno individuato in Eurofer il fondo pensione complementare
- i soggetti fiscalmente a carico degli aderenti ad Eurofer e dei beneficiari.

### **Tipologia, natura giuridica e regime previdenziale**

Eurofer è un fondo pensione negoziale, costituito in forma di associazione riconosciuta, iscritto all'Albo dei Fondi pensione dotati di personalità giuridica ed opera in regime di contribuzione definita. L'entità delle prestazioni pensionistiche è determinata dalla funzione della contribuzione effettuata e in base al principio della capitalizzazione. I contributi versati, al netto degli oneri trattenuti al momento del versamento, sono investiti in strumenti finanziari (azioni, titoli di Stato e altri titoli obbligazionari, quote di fondi comuni di investimento, quote

di FIA), sulla base della politica di investimento definita per ciascun comparto del Fondo, e producono nel tempo un rendimento variabile in funzione degli andamenti dei mercati e delle scelte di gestione.

Tutti i gestori sono tenuti ad operare sulla base delle linee guida di investimento fissate dall'organo di amministrazione del Fondo.

Le risorse del Fondo sono depositate presso un "depositario", che svolge il ruolo di custode del patrimonio e controlla la regolarità delle operazioni di gestione.

### **Scelte pregresse in materia di gestione finanziaria**

Nel corso degli anni il Consiglio di Amministrazione del Fondo ha assunto delibere coerenti con il quadro normativo tempo per tempo vigente. Si richiamano di seguito le principali determinazioni assunte negli anni:

1. Delibera del 6 dicembre 2011 che ha portato all'inserimento nell'asset allocation del comparto Bilanciato di investimenti in strumenti alternativi per un valore massimo del 5%;
2. Delibera del 4 luglio 2014 nella quale è stato stabilito di proseguire l'investimento in strumenti alternativi, in ambito immobiliare, nei settori infrastrutture e credito, con un peso di queste asset class a tendere al 15% del comparto bilanciato;
3. Delibera del 17 marzo 2020 con la quale è stata approvata la nuova asset allocation strategica dei comparti Bilanciato e Dinamico;
4. Delibera del 28 luglio 2020 di affidamento dei mandati di gestione delle risorse dei comparti Bilanciato e Dinamico;
5. Delibera del 14 febbraio 2022 con la quale è stata approvata la sostituzione del gestore UBS con il gestore Lazard sui mandati azionari attivi dei comparti Bilanciato e Dinamico;
6. Delibera del 23 giugno 2022 di affidamento della gestione del comparto Garantito al gestore Amundi Sgr Spa;
7. Delibera del 24 marzo 2023 con la quale è stata approvata la revisione dell'asset allocation strategica dei comparti Bilanciato e Dinamico;
8. Delibera del 16 maggio 2023 con la quale è stato deciso, per il comparto Bilanciato, di non rinnovare il mandato "Total Return" e di rinnovare, invece, per un ulteriore triennio gli altri mandati sia sul comparto Bilanciato che sul comparto Dinamico.

## **2. OBIETTIVI DA REALIZZARE NELLA GESTIONE FINANZIARIA**

L'obiettivo finale della politica di investimento di EUROFER è quello di perseguire combinazioni rischio-rendimento efficienti in un determinato arco temporale coerente con quello delle prestazioni da erogare; esse devono consentire di massimizzare le risorse destinate alle prestazioni esponendo gli aderenti a un livello di rischio ritenuto accettabile.

In particolare, Eurofer ha lo scopo di consentire agli aderenti di disporre, all'atto del pensionamento, di prestazioni pensionistiche complementari del sistema obbligatorio. A tale fine esso provvede alla raccolta dei contributi, alla gestione delle risorse nell'esclusivo interesse degli aderenti e all'erogazione delle prestazioni secondo quanto disposto dalla normativa in materia di previdenza complementare. Il Fondo non ha scopo di lucro.

### **Analisi delle caratteristiche sociodemografiche della popolazione di riferimento e dei suoi bisogni previdenziali**

#### **Premessa**

Ai fini della revisione della politica di investimento sono state analizzate le caratteristiche degli iscritti di ciascun comparto e ne sono stati desunti i bisogni previdenziali, in ossequio alle previsioni regolamentari vigenti.

All'interno della popolazione di iscritti sono stati identificati i gruppi più numerosi e omogenei di aderenti, per età, contribuzione, retribuzione e posizione previdenziale al fine di creare alcuni "aderenti tipo" sui quali sono state effettuate le simulazioni per il calcolo del tasso di copertura atteso e delle misure di "shortfall risk" previste dalla delibera Covip.

Considerando la presenza nel patrimonio del Fondo di investimenti nelle asset class cosiddette "alternative illiquide" è stato analizzato non solo l'orizzonte temporale degli iscritti ma anche quello dei comparti del Fondo, per valutarne la coerenza con la durata tipica dei veicoli d'investimento utilizzati relativamente a queste classi di investimento.

Se non diversamente indicato, le fonti di tutti i dati sono i documenti ufficiali del Fondo, il database degli iscritti al Fondo e le relazioni annuali della Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione.

#### **Dati utilizzati**

L'analisi è stata condotta utilizzando i dati degli aderenti al Fondo al 31 agosto 2022.

Per poter confrontare i dati del fondo con quelli medi del sistema dei fondi negoziali le età sono state calcolate anche con riferimento al 31 dicembre 2021.

Il database è riferito a 83.569 iscritti, con un controvalore della posizione pari a 1.268,3 mln di euro, dipendenti di 127 aziende.

#### **Sintesi dei risultati**

A partire dal 2017, grazie all'avvio delle adesioni contrattuali, Eurofer ha avuto una crescita del numero di iscritti maggiore di quella dei fondi negoziali.

Le aziende associate sono 127, ma alle prime tre (RFI, Trenitalia e ANAS) fa riferimento oltre l'80% degli iscritti.

In Eurofer il peso delle femmine è inferiore a quello medio dei fondi negoziali (18,5% vs 26,6%) ma la loro età media è decisamente più bassa (42,2 anni vs 47,3 anni).

A fine 2021 l'età media degli aderenti è più bassa di quella dei fondi negoziali di circa 2 anni. L'età media degli aderenti al Fondo è scesa di quasi 5 anni rispetto alla rilevazione del 2018, grazie sia al contributo degli aderenti contrattuali, sia alle uscite per pensionamento nei tre anni successivi di circa 13.000 aderenti.

La posizione media presso il Fondo è inferiore a quella dei fondi negoziali ma si riscontra una notevole differenza fra aderenti espliciti e contrattuali. Dai dati risulta evidente la potenzialità di crescita del patrimonio offerta dalle trasformazioni degli aderenti contrattuali in espliciti.

Il Fondo offre tre comparti d'investimento, Garantito, Bilanciato e Dinamico. In conseguenza della previsione contrattuale di destinare al comparto Garantito il contributo contrattuale per i lavoratori dipendenti del Gruppo FS, il 48,5% degli iscritti contrattuali è nel comparto Garantito, con solo il 15,2% del patrimonio.

Se si esclude il comparto Garantito, si riscontra una correlazione negativa fra peso delle azioni e l'età media degli iscritti di ciascun profilo, parzialmente in linea con un approccio "life cycle" all'investimento. Dalle analisi è emerso che le adesioni negli ultimi anni hanno interessato lavoratori con un'età media decisamente più bassa (31 anni circa) che hanno scelto in misura significativa il comparto Dinamico.

Da un'analisi statica emerge una quota rilevante della popolazione (circa 18% degli iscritti, con quasi 20% del patrimonio) che ha più di 62 anni e che, stando ai dati degli ultimi anni, potrebbe lasciare il Fondo in qualsiasi momento. Anche se in prospettiva la fascia di popolazione più giovane potrà compensare questo deflusso di capitali, nel breve termine tale dato potrebbe avere un impatto sulla liquidità del Fondo e pertanto sarà opportunamente monitorato.

### **Aziende contributrici**

Le aziende associate a Eurofer sono 127, ma la maggiore concentrazione degli iscritti risulta tra i lavoratori dipendenti del Gruppo FS. Classificando le aziende per numero di aderenti si nota che le prime 3 rappresentano l'81,7% del totale e le prime 10 il 95,7%. Risulta altresì che 76 aziende hanno meno di 10 aderenti al Fondo.

La concentrazione degli iscritti in grandi aziende con stabilità occupazionale consente di assicurare una continuità contributiva superiore alla media dei fondi negoziali.

Azienda	Numero iscritti
RFI S.P.A.	32.083
TRENITALIA SPA	28.823
ANAS SPA	7.349
MERCITALIA RAIL SRL	3.361
ITALFERR S.P.A.	2.199
MERCITALIA SHUNTING & TERMINAL S.R.L.	1.894
TRENITALIA TPER SCARL	1.523
FERSERVIZI S.P.A.	1.439
FERROVIE DELLO STATO ITALIANE SPA	700
TRENORD SPA	603

**Distribuzione per sesso ed età**

Al 31 agosto 2022 gli iscritti al Fondo erano 83.569, dei quali 68.114 maschi e 15.455 femmine.

Il peso percentuale delle femmine all'interno del Fondo è pari al 18,5%, inferiore a quello nel sistema dei fondi negoziali (26,6%).

La popolazione di iscritti a Eurofer ha un'età media di 45,45 anni al 31 agosto 2022 e di 44,78 anni al 31 dicembre 2021 (data di confronto con i fondi negoziali). L'età è perciò inferiore a quella media dei fondi negoziali (46,8) di circa 2 anni, e ciò vale sia per i maschi (45,4 anni vs 46,6) sia, soprattutto, per le femmine (42,2 vs 47,3).

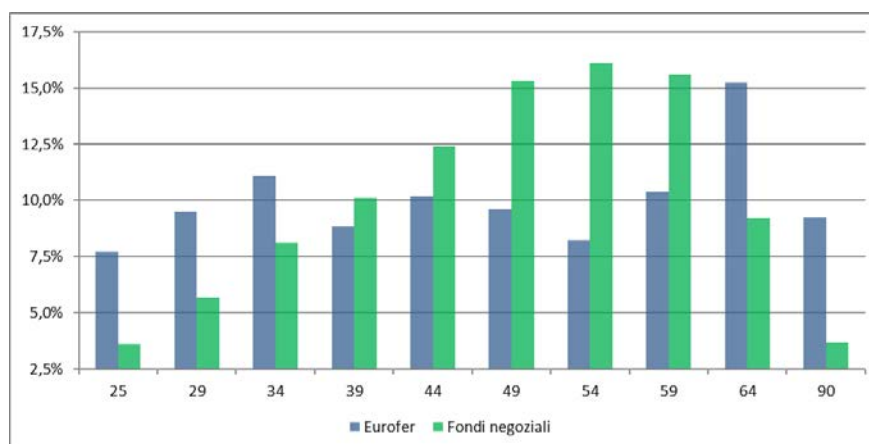
Nel Fondo pesano meno le fasce di età superiori a 50 anni (51,0% contro il 61,2% dei fondi negoziali). In particolare, fra le femmine il 43,6% degli aderenti ha un'età superiore a 50 anni, contro il 64,5 % dei fondi negoziali.

	Eurofer			Fondi negoziali	
	Numero	Peso	Età media	Peso	Età media
Maschi	68.114	81,5%	45,37	73,4%	46,6
Femmine	15.455	18,5%	42,18	26,6%	47,3
Totale	83.569	100,0%	44,78	100%	46,8

Rispetto alla precedente analisi della popolazione (fine 2018) risulta che l'età media degli iscritti al Fondo si è significativamente abbassata (44,78 anni ad agosto 2022 vs 49,36 anni a fine 2018).

La riduzione dell'età media è conseguenza, in particolare, del fatto che nel periodo 1.1.2019 – 31.8.2022 sono usciti dal Fondo 13.361 iscritti con una età media di 61,6 anni.

Tipo adesione	Numero	Età media
Collettiva	42.826	43,53
Collettiva senza TFR	307	60,87
Collettiva solo TFR	292	35,62
Contrattuale	36.025	47,25
Individuale	15	32,07
Tacita	4.104	35,78
Totale	83.569	44,78

**Distribuzione per età degli iscritti**


### Adesioni contrattuali

Al 31 agosto 2022 gli aderenti “contrattuali” erano 36.025 con una posizione media molto bassa (circa € 881).

Aderenti	Patrimonio	Numero	Posizione media
Tutti	1.268.290.576,95	83.569	15.176,57
Contrattuali	31.734.176,34	36.025	880,89
Altri	1.236.556.400,61	47.544	26.008,67

### I comparti

L’offerta previdenziale di Eurofer è costituita da tre comparti:

- Garantito;
- Bilanciato;
- Dinamico.

Al 31 agosto 2022 i comparti avevano il seguente patrimonio e numero di iscritti (i numeri tengono conto delle iscrizioni a più di un comparto):

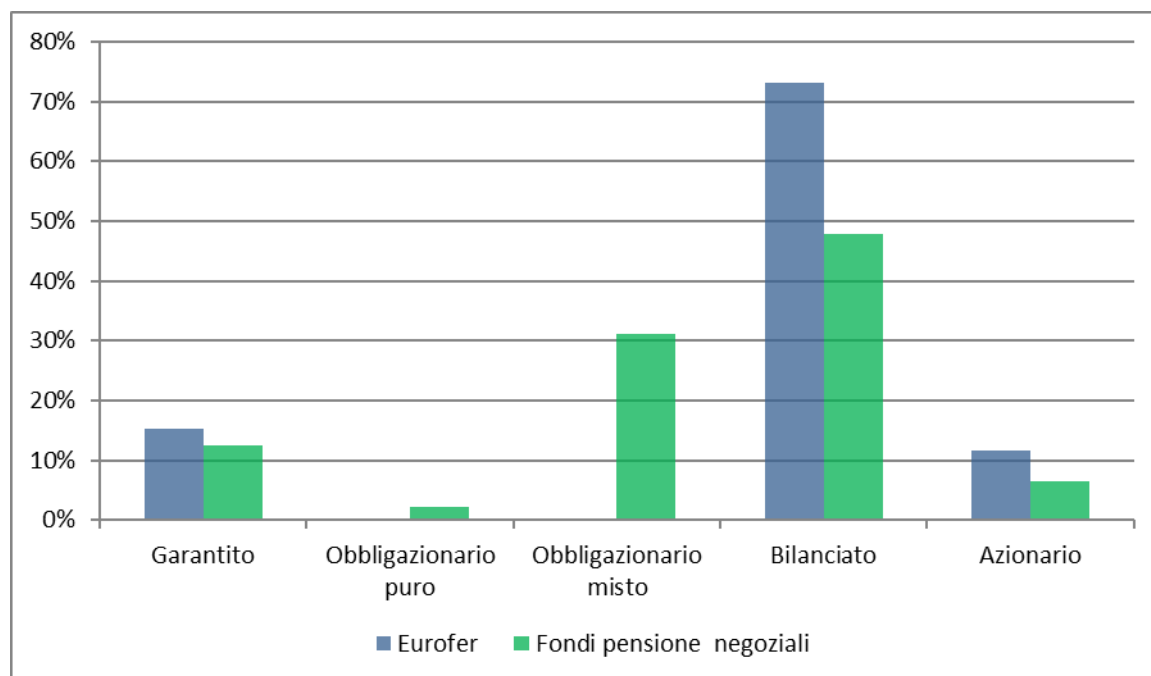
- Garantito – 192,88 mln di euro, 48.065 iscritti;
- Bilanciato – 926,69 mln di euro, 34.570 iscritti;
- Dinamico – 148,72 mln di euro, 12.509 iscritti.

Nel confronto con i fondi negoziali, il peso del comparto Garantito di Eurofer sul totale del patrimonio è leggermente superiore (15,2% contro 12,4% della media degli altri fondi negoziali).

Comparto	Iscritti		Patrimonio		
	Numero	Peso %	Importo (mln)	Eurofer Peso %	FPN Peso %
Garantito	48.065	50,52%	192,88	15,21%	12,4%
Obbligazionario puro	-	-	-	-	2,1%
Obbligazionario misto	-	-	-	-	31,2%
Bilanciato	34.570	36,33%	926,69	73,07%	47,8%
Azionario	12.509	13,15%	148,72	11,73%	6,5%
<b>Totale</b>	<b>95.144</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.268,29</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

Per il resto la distribuzione del patrimonio riflette un’allocazione leggermente più aggressiva dei fondi negoziali, grazie al peso delle azioni nei comparti Bilanciato (35%) e Dinamico che, con un peso delle azioni del 60%, si colloca nella categoria degli “Azionari”.



**Distribuzione delle adesioni per comparto**


Negli ultimi anni si riscontra un cambiamento delle preferenze dei nuovi aderenti, con uno spostamento di adesioni verso il comparto Dinamico, dovuto principalmente all'età più giovane dei nuovi iscritti.

	Patrimonio (mln)		Peso %		Numero iscritti		Peso %		Età media	
	Tutti	Ultimi 5 anni	Tutti	Ultimi 5 anni	Tutti	Ultimi 5 anni	Tutti	Ultimi 5 anni	Tutti	Ultimi 5 anni
Garantito	192,88	49,86	15,2%	40,5%	48.065	17.455	50,52%	52,61%	45,05	31,81
Bilanciato	926,69	35,71	73,1%	29,0%	34.570	8.281	36,33%	24,96%	47,94	33,54
Dinamico	148,72	37,50	11,7%	30,5%	12.509	7.441	13,15%	22,43%	35,41	29,97
	1.268,29	123,07	100,0%	100,0%	95.144	33.177	100,00%	100,00%	45,45	31,58

Dei 33.177 nuovi iscritti degli ultimi 5 anni, il 22,43 % ha scelto il comparto Dinamico ed ha un'età media inferiore a 30 anni.

**Distribuzione per età degli aderenti ai comparti**

La relazione tra età media degli aderenti e rischiosità dei comparti segue in Eurofer un profilo coerente con un comportamento da parte degli iscritti di tipo "life cycle", ma si manifesta in modo evidente solo per il comparto Dinamico, dove l'età media è pari a 35,4 anni, da 10 a 12 anni più bassa di quella degli altri comparti.

Questo dato è confermato valutando le sole adesioni degli ultimi 5 anni, anche se la differenza è meno pronunciata e l'età media del Garantito è inferiore a quella del Bilanciato. La minore età media del comparto con maggiore peso di azioni è in linea con la media dei fondi negoziali <sup>1</sup>.

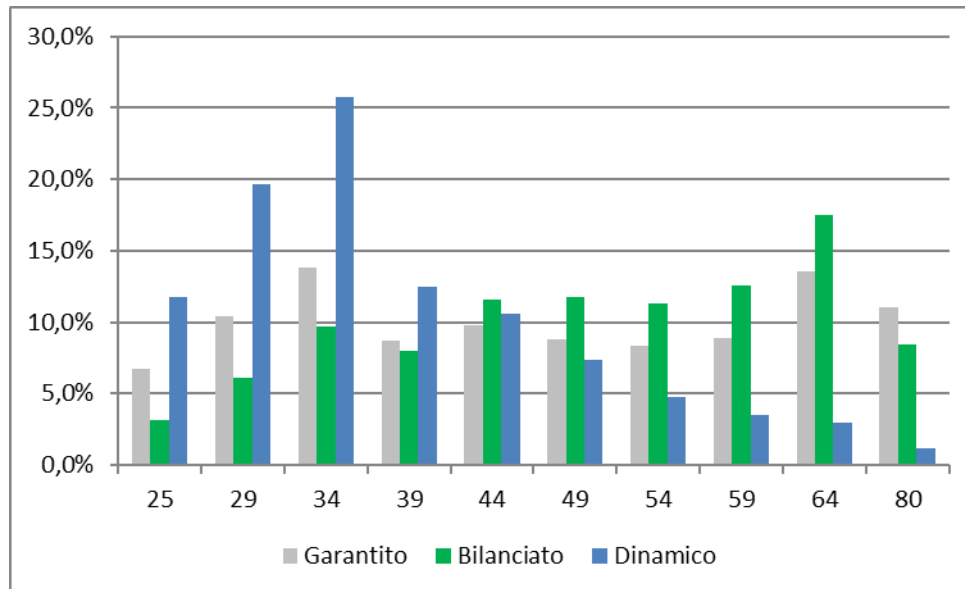
<sup>1</sup> COVIP, Relazione per l'anno 2021, pag. 84

Comparto	Età media iscritti	
	Tutti	Ultimi 5 anni
Garantito	45,05	31,81
Bilanciato	47,94	33,54
Dinamico	35,41	29,97

La distribuzione per fasce di età consente di cogliere meglio la diversità di orizzonte temporale, in termini di età e perciò di anni mancanti al pensionamento, fra gli aderenti al comparto Dinamico e gli aderenti agli altri due comparti.

Il peso di aderenti con età inferiore o uguale a 49 anni è pari rispettivamente al 58,2% e 50,3% per i comparti Garantito e Bilanciato, ma è pari al 87,6% per il comparto Dinamico.

### Distribuzione per età degli aderenti ai comparti



### L'orizzonte temporale del Fondo

L'orizzonte temporale degli iscritti e del Fondo è stato analizzato anche al fine di valutarne la coerenza con l'investimento nelle asset class cosiddette "alternative illiquide".

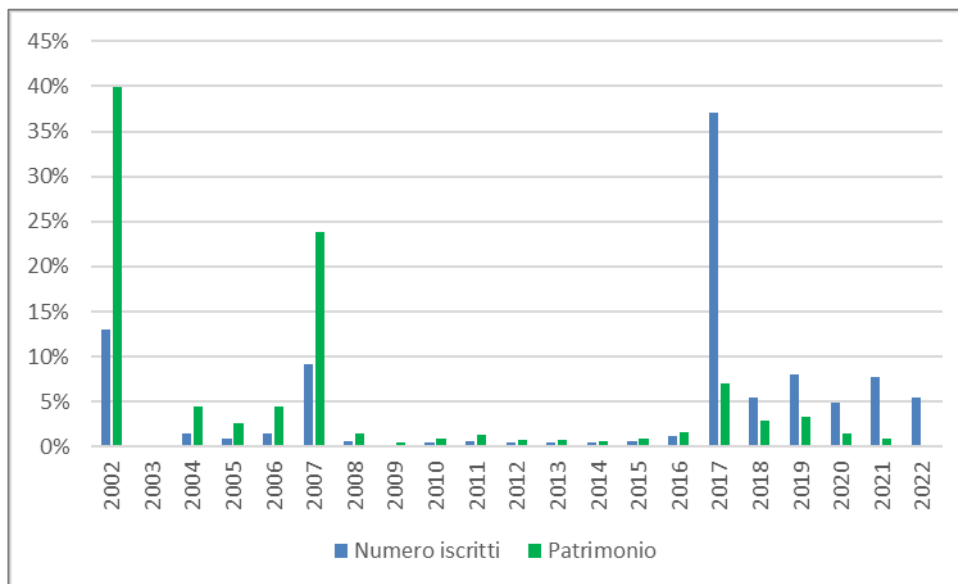
Lo scopo di questa analisi è verificare che l'evoluzione del patrimonio sia sempre tale da consentire di rispettare il limite massimo di peso degli investimenti illiquidi sul totale del portafoglio.

Conoscere la distribuzione degli iscritti per data di adesione consente di sapere se e quanti sono coloro che nei prossimi anni matureranno gli otto anni di partecipazione al Fondo necessari per poter chiedere anticipazioni fino al 30% della posizione "per altri motivi".

Nel grafico sottostante emergono, da un lato, coloro che si sono iscritti nel periodo 2002-2007 e che rappresentano il 26% del totale ed il 75% del patrimonio, e dall'altro lato gli iscritti contrattuali dal 2017 al 2022, che costituiscono il 69% del totale ma solo il 15% del patrimonio.

Nel periodo 2025-2030 matureranno perciò il diritto a richiedere l'anticipazione oltre 57.000 aderenti con un patrimonio ad oggi pari a circa 200 mln di euro e uscite potenziali stimabili in circa 7 mln di euro, concentrati nel triennio 2025-2027.

**Distribuzione degli iscritti e del patrimonio per anno di iscrizione al Fondo**



Dall'analisi della popolazione emerge un numero elevato di posizioni (9.019) con contribuzione nel 2022 pari a zero. Di questi 8.967 hanno una data di iscrizione precedente al 31.12.2020, e 8.163 hanno una posizione maggiore di 0 e in media pari a 9.507 euro, per un totale di 78 mln di euro. L'età media è di 62 anni, perciò, si può ipotizzare che si tratti di iscritti che hanno perso i requisiti per la contribuzione ma che hanno deciso di mantenere la posizione nel Fondo. Tenuto conto che l'età media di pensionamento degli aderenti a Eurofer è di circa 62 anni, questo collettivo costituisce una sorta di "passività a vista" di cui occorre tenere conto nelle analisi di orizzonte temporale del Fondo.

### **Contributi, riscatti e anticipazioni**

Un altro elemento di valutazione per capire la prospettiva di evoluzione del patrimonio è il saldo fra i contributi annuali e la componente delle uscite previdenziali che non dipende dal pensionamento ma da altre motivazioni economiche, non prevedibili sulla base della normativa in materia di previdenza obbligatoria ma dipendenti dalle caratteristiche della popolazione di ciascun fondo pensione.

Eurofer, dal 2008, ha avuto valori in linea con quelli medi dei fondi negoziali, ma negli ultimi 5 anni l'andamento del saldo è stato più favorevole.

Negli ultimi 5 anni Eurofer ha avuto un rapporto fra contributi annui e Attivo Netto Destinato alle Prestazioni (ANDP) dell'anno precedente pari in media al 10,90%, contro un 10,09% dei fondi negoziali. Il rapporto fra riscatti e anticipazioni e ANDP dell'anno precedente è stato in media pari al 3,42%, contro un 3,45% dei fondi negoziali.

La differenza fra questi due dati è stata pari a 7,48% per Eurofer contro 6,64% per i fondi negoziali, pertanto leggermente superiore e favorevole rispetto alla media del sistema.

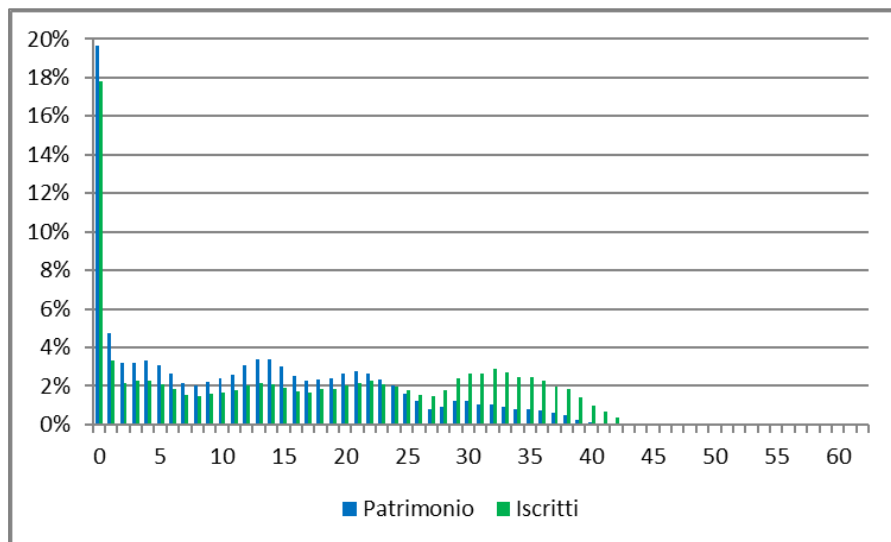
**Durata media del patrimonio del Fondo**

Come già rilevato, anche se l’età media del Fondo si è ridotta negli ultimi anni, il peso in termini di patrimonio degli iscritti con età più vicina alla pensione rimane elevato.

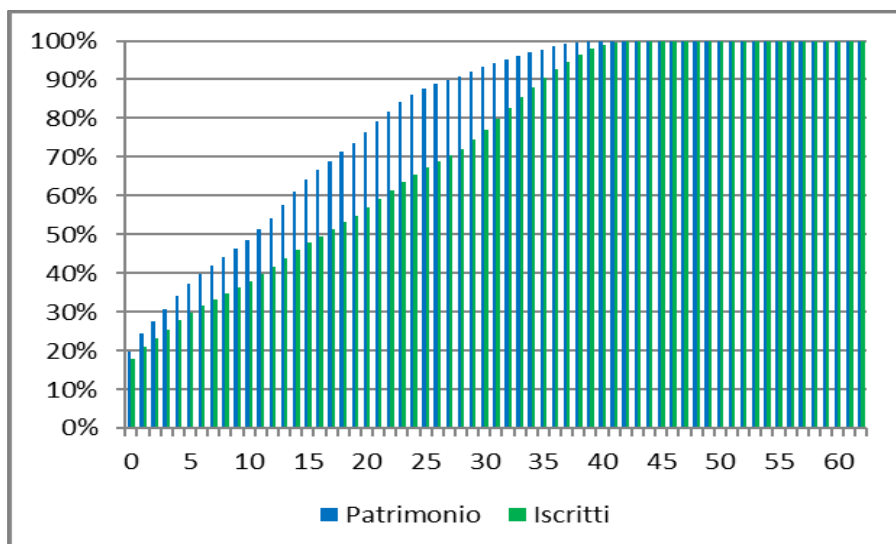
Un modo per quantificare questo peso è analizzare la distribuzione di iscritti e patrimonio per anni mancanti al pensionamento. Poiché l’età di pensionamento effettiva degli iscritti a Eurofer è stata, nel periodo 1.1.2019 – 31.10.2022, pari a 61,6 anni è stata costruita la distribuzione assumendo un’età di pensionamento di 62 anni.

Dall’analisi emerge che, a fine agosto 2022, nel fondo c’erano 14.882 iscritti con età maggiore di 62 anni e un patrimonio totale di 249,3 mln di euro, con pesi rispetto al totale iscritti e patrimonio rispettivamente del 17,8 e del 19,7%. Come già notato, analizzando le posizioni con contribuzione nel 2022 pari a 0 euro, nel Fondo esiste una platea ampia, soprattutto in termini di patrimonio, che potrebbe uscire in qualsiasi momento, a meno di modifiche delle regole sul pensionamento anticipato.

**Anni mancanti alla pensione – Distribuzione di patrimonio e iscritti**



La distribuzione cumulata di patrimonio e iscritti per anni mancanti al pensionamento mette in evidenza che nei prossimi 10 anni potrebbero uscire circa il 40% degli iscritti e il 49% del patrimonio.



### Tassi di sostituzione e rendimenti attesi

Per valutare il contributo dell'adesione al Fondo al tasso di sostituzione del sistema previdenziale obbligatorio è stata fatta una simulazione su tre orizzonti temporali e su tre aderenti tipo per ciascun comparto<sup>2</sup>.

I tassi di sostituzione calcolati sui periodi più lunghi sono molto elevati, ma va ricordato che sono il risultato di ipotesi molto forti sulla costanza del rendimento, sulla continuità contributiva e sulla stabilità nel futuro dei coefficienti di conversione in rendita e vanno considerati al solo fine di confronto della capacità di soddisfare i fabbisogni previdenziali dei diversi comparti su ciascun orizzonte temporale d'investimento.

Comparto	Età	Età al pensionamento	Orizzonte	Retribuzione	Tasso di crescita della retribuzione	Posizione maturata	% contrib. Iscritto	% contrib. Azienda	Aliquota TFR	Totale contrib.	Ultima retribuzione	Montante finale (1)	Tasso di conversione in rendita	Rendita	Tasso di sostituzione da rendita
GARANTITO	58	63	5	43.852	1,50%	53.563	1,00%	1,00%	100%	8,91%	47.241	80.715	6,59%	5.322	11,26%
BILANCIATO	58	63	5	43.852	1,50%	53.563	1,00%	1,00%	100%	8,91%	47.241	85.108	6,59%	5.611	11,88%
DINAMICO	58	63	5	43.852	1,50%	53.563	1,00%	1,00%	100%	8,91%	47.241	84.899	6,59%	5.597	11,85%
GARANTITO	50	70	20	41.408	3,00%	50.181	1,00%	1,00%	100%	8,91%	74.788	201.439	5,00%	10.072	13,47%
BILANCIATO	50	70	20	41.408	3,00%	50.181	1,00%	1,00%	100%	8,91%	74.788	237.494	5,00%	11.875	15,88%
DINAMICO	50	70	20	41.408	3,00%	50.181	1,00%	1,00%	100%	8,91%	74.788	245.802	5,00%	12.290	16,43%
GARANTITO	35	70	35	36.985	3,00%	18.825	1,00%	1,00%	100%	8,91%	104.071	326.330	5,00%	16.317	15,68%
BILANCIATO	35	70	35	36.985	3,00%	18.825	1,00%	1,00%	100%	8,91%	104.071	390.267	5,00%	19.513	18,75%
DINAMICO	35	70	35	36.985	3,00%	18.825	1,00%	1,00%	100%	8,91%	104.071	436.459	5,00%	21.823	20,97%

(1) Mediana dei valori simulati

### Revisione dell'asset allocation strategica

Tenuto conto degli esiti dell'analisi dei fabbisogni previdenziali della popolazione, nel corso del 2023 si è provveduto alla periodica revisione dell'asset allocation strategica dei comparti Bilanciato e Dinamico che ha previsto alcune parziali modifiche rispetto alla precedente del 2020, e nello specifico:

- comparto Bilanciato: riduzione dell'esposizione azionaria a favore di titoli obbligazionari governativi;
- comparto Dinamico: modifica del benchmark obbligazionario da un'esposizione globale governativa ad un'esposizione globale aggregata;
- destinazione del 10% del patrimonio dei comparti Bilanciato e Dinamico in investimenti alternativi.

### I comparti

L'offerta del fondo pensione è articolata in tre comparti di investimento, caratterizzati da tre diversi orizzonti temporali, con obiettivi di rendimento ed esposizione al rischio differenziati.

Tale articolazione è finalizzata a permettere a un lavoratore giovane di aderire al comparto più rischioso (Dinamico) per un periodo significativo (20/35 anni), per poi ridurre l'esposizione al rischio negli ultimi 15 anni di vita lavorativa passando al comparto Bilanciato (10 anni) e gradualmente al comparto Garantito per proteggere il processo di accumulazione dei risparmi nell'ultima fase della vita lavorativa (5 anni).

Tale offerta è resa già oggi maggiormente flessibile dalla possibilità di suddividere la posizione fra due comparti e nel prossimo futuro sarà valutata l'opportunità di arricchirla con un vero e proprio programma di "life cycle".

<sup>2</sup> Le ipotesi e il metodo di simulazione sono illustrati in appendice.

Qui di seguito si indicano, per ciascun comparto, i dati rilevanti di rendimento atteso nominale e reale sugli orizzonti temporali di 5, 10 ed oltre 20 anni rispettivamente per i comparti Garantito, Bilanciato e Dinamico. Per ciascun comparto è indicata, sul medesimo orizzonte temporale e date le attese d'inflazione corrispondenti, la probabilità di non realizzare l'obiettivo di recuperare il capitale in termini nominali (rendimento 0%), in termini reali (rendimento pari al tasso di inflazione atteso su ciascun orizzonte temporale) e di superare il rendimento del TFR<sup>3</sup>.

Vengono inoltre indicati la misura di Expected shortfall, cioè la perdita media rispetto all'obiettivo di rendimento nel caso di non raggiungimento dell'obiettivo, e il Conditional value at Risk (CVar) al 5%, cioè il rendimento medio annuo realizzato nel 5% dei casi peggiori della simulazione.

### **GARANTITO**<sup>4</sup>

**Orizzonte temporale:** breve periodo (fino a 5 anni)

**Grado di rischio:** Molto basso

**Rendimento nominale medio annuo lordo atteso:** 3,22%

**Rendimento nominale medio annuo netto**<sup>5</sup> **atteso:** 2,24%

**Rendimento reale medio annuo netto atteso (inflazione attesa a 5 anni 2,25%):** -0,01%

**Deviazione standard dei rendimenti annui sull'orizzonte temporale:** 1,12%

**Deviazione standard storica annualizzata dei rendimenti:** 3,87%

**Probabilità di non realizzare il rendimento obiettivo:**

Orizzonte	5 anni			
Obiettivo di rendimento		Obiettivo	Shortfall risk	Expected shortfall
Capitale nominale	0%	100,00	2,96%	-2,15%
Capitale reale	2,25%	111,77	56,40%	-4,47%
TFR	2,65%	113,95	69,64%	-5,29%
Conditional Value at Risk (5%) - Rendimento annuo			-0,03%	

### **BILANCIATO**

**Orizzonte temporale:** medio periodo (10 anni)

**Grado di rischio:** medio

**Rendimento nominale medio annuo lordo atteso:** 4,33%<sup>6</sup>

**Rendimento nominale medio annuo netto atteso:** 3,50%

**Rendimento reale medio annuo netto atteso (inflazione attesa a 10 anni 2,17%):** 1,33%

**Deviazione standard dei rendimenti annui sull'orizzonte temporale:** 1,14%

<sup>3</sup> Le ipotesi e il metodo di simulazione sono illustrati nell'Appendice A.

<sup>4</sup> Il mandato di gestione non ha un benchmark contrattuale. Per le simulazioni è stato utilizzato il portafoglio modello presentato dal gestore in sede di selezione, così composto: 50% titoli di Stato area euro, 45% obbligazioni corporate area euro, 5% azioni globali.

<sup>5</sup> Al netto dei costi di gestione e della fiscalità.

<sup>6</sup> Questo valore non tiene conto della componente del comparto investita in fondi d'investimento alternativi.

**Deviazione standard storica annualizzata dei rendimenti: 4,93%**

**Probabilità di non realizzare il rendimento obiettivo:**

Orizzonte	10 anni			
Obiettivo di rendimento		Obiettivo	Shortfall risk	Expected shortfall
Capitale nominale	0%	100,00	0,20%	-2,09%
Capitale reale	2,15%	123,95	14,66%	-5,52%
TFR	2,58%	129,21	25,04%	-6,30%
Conditional Value at Risk (5%) - Rendimento annuo			1,30%	

### **DINAMICO**

**Orizzonte temporale:** lungo periodo (20 anni)

**Grado di rischio:** medio-alto

**Rendimento nominale medio annuo lordo atteso:** 4,96%

**Rendimento nominale medio annuo netto atteso:** 3,92%<sup>7</sup>

**Rendimento reale medio annuo netto atteso (inflazione attesa a 20 anni 2,00%):** 1,98%

**Deviazione standard dei rendimenti annui sull'orizzonte temporale:** 1,43%

**Deviazione standard storica annualizzata dei rendimenti:** 8,70%

**Probabilità di non realizzare il rendimento obiettivo:**

Orizzonte	20 anni			
Obiettivo di rendimento		Obiettivo	Shortfall risk	Expected shortfall
Capitale nominale	0%	100,00	0,32%	-4,96%
Capitale reale	2,00%	148,59	11,98%	-11,63%
TFR	2,49%	163,54	20,04%	-13,61%
Conditional Value at Risk (5%) - Rendimento annuo			0,84%	

<sup>7</sup> Questo valore non tiene conto della componente del comparto investita in fondi di investimento alternativi

### **3. CRITERI DA SEGUIRE NELL'ATTUAZIONE DELLA GESTIONE FINANZIARIA**

#### **Considerazioni generali sull'asset allocation strategica**

La politica di investimento, in vigore dal 1° novembre 2023, si basa sui seguenti principi e linee di indirizzo.

#### **Struttura dei comparti**

Eurofer ritiene che la struttura di tre comparti sia ancora adeguata, anche considerando la possibilità già offerta all'iscritto di allocare la propria posizione individuale su diversi comparti, nonché di destinare la posizione accumulata e i flussi contributivi futuri a comparti diversi.

#### **Profilo di rischio dei comparti**

L'attuale asset allocation strategica conferma sostanzialmente il profilo di rischio dei comparti, concentrando l'evoluzione degli investimenti sulla componente alternativa illiquida sui comparti Bilanciato e Dinamico.

#### **Criteri ESG**

In linea con una prassi già avviata in Italia e all'estero da numerosi investitori istituzionali, Eurofer ha deciso di confermare l'attenzione verso i criteri di investimento responsabile.

Eurofer ha scelto di non ricorrere a benchmark ESG ma conferma la preferenza per gestori che integrino i fattori ESG nel processo di investimento senza ricorrere a esclusioni settoriali, ma mantenendo un approccio attivo verso gli emittenti.

Questa politica è preferita in quanto:

- è adattabile alle particolarità del Fondo;
- è maggiormente in linea con i principi di investimento responsabile definiti dal UN-PRI;
- consente gradualità nell'attivazione sia in termini di ampiezza sia in termini di grado di compatibilità coi criteri ESG dei vari emittenti;
- può essere realizzata coinvolgendo i gestori nel monitoraggio degli emittenti e nelle azioni (proxy voting, engagement);
- mantiene come universo investibile l'intero mercato.

Il primo passo nell'adozione di questo approccio è stato l'inserimento nei criteri di valutazione dei gestori della loro esperienza nel campo e della loro disponibilità ad accompagnare il Fondo in questo processo.

Dal 2015 nell'attività di monitoraggio di alcuni gestori è compresa la valutazione del grado di coerenza con i principi ESG dei portafogli.

#### **Struttura dei mandati**

In linea con la tendenza osservabile nel mondo dei fondi pensione in Italia e all'estero, Eurofer ha deciso di ripartire la gestione dei comparti Bilanciato e Dinamico in parte su mandati specializzati ed in parte su mandati bilanciati generalisti.

#### **Investimenti alternativi**

Il fondo Eurofer ha da tempo avviato un programma di investimento in fondi chiusi, con un'allocazione iniziale nei comparti immobiliare, infrastrutturale e di *direct lending* pan-europei.



L'obiettivo del fondo è utilizzare una parte della percentuale consentita dalla normativa attualmente in vigore (20%) arrivando a un peso di fondi alternativi del 10% dei comparti Bilanciato e Dinamico.

I motivi a favore di questa scelta sono:

- possibilità di approfittare del premio di illiquidità offerto dagli investimenti alternativi;
- opportunità di diversificazione.

L'investimento in queste attività è stato realizzato inizialmente solo per il comparto Bilanciato (unico adeguato data la dimensione), una volta definito un adeguato processo di selezione dei gestori e di monitoraggio, utilizzando in larga parte il budget di rischio già definito con l'attuale *asset allocation* su investimenti liquidi.

Nella recente revisione dell'*asset allocation* strategica si è ritenuto di confermare l'approccio seguito nel 2014, cioè quello definito come «opportunity cost model» o anche «total portfolio approach».

Seguendo questo approccio, il punto di partenza è il portafoglio strategico di attività liquide del fondo («Reference portfolio»), che ne descrive obiettivo di rendimento e tolleranza al rischio come combinazione di azioni e obbligazioni globali. In quest'ottica gli investimenti alternativi hanno senso solo se aumentano il rendimento atteso del fondo a parità di rischio, dato un vincolo di *tracking error* che gli amministratori del fondo si assegnano.

Per ciascuna asset class alternativa viene misurata, utilizzando indici di azioni quotate e obbligazioni, l'esposizione ai due fattori di rischio «equity» e «bond».

Ogni punto percentuale di allocazione agli alternativi viene «finanziato» riducendo l'esposizione ad azioni ed obbligazioni coerentemente con questa misura.

Non c'è necessità di adottare benchmark specifici per ciascun investimento alternativo.

L'allocazione agli illiquidi può essere perciò integrata nell'*asset allocation* globale in tre fasi:

- stabilire l'allocazione ai fattori di rischio tradizionali liquidi tollerata dall'investitore e coerente con l'obiettivo di rendimento;
- definire la percentuale di investimenti illiquidi obiettivo, tenuto conto dei rendimenti offerti, dell'orizzonte di liquidità e della governance del Fondo;
- utilizzare parte delle allocazioni al rischio definite in sede di *asset allocation* strategica per «finanziare» l'investimento in illiquidi.

In questo modo il Fondo mantiene l'esposizione ai fattori di rischio anche durante il periodo di investimento dei fondi chiusi sottoscritti, che può durare anche 3/5 anni.

A fine ottobre 2023 l'esposizione complessiva agli alternativi era pari al 5,24% del comparto Bilanciato, ripartito nel modo seguente:

- 3,00% fondo infrastrutturale Meif5 gestito da Macquarie;
- 2,24% fondo di private debt Credit Solutions IV Senior Euro gestito da Permira.

Nel corso del 2023 il Fondo ha avviato un nuovo piano di investimenti in fondi chiusi con il supporto di un advisor.

Il piano è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione nella seduta del 25 ottobre 2023 e prevede un investimento pari al 10% del patrimonio dei comparti Bilanciato e Dinamico nelle seguenti categorie di "Private assets" con pesi uguali per i due comparti.

Categoria	Peso %
Private debt - Unlevered Senior secured	35,00%
Private debt - Special situations	15,00%
Infrastrutture - Value added	15,00%
Private equity - Secondaries	23,33%
Private equity - Buyout	11,67%
Totale	100,00%

Tenuto conto degli investimenti in private debt e infrastrutture già presenti nel comparto Bilanciato, il piano prevede un impegno di capitale nel 2024 per circa 75 milioni di euro. Il piano verrà realizzato con selezioni distinte per ciascuna categoria.

### Comparto Garantito

**Finalità della gestione:** La gestione 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 consente di soddisfare le esigenze di un soggetto con una bassa propensione al rischio o ormai prossimo alla pensione.

**Orizzonte temporale:** Breve periodo (5 anni)

**Grado di rischio:** Molto basso

**Garanzia:** La garanzia prevede che, alla data di scadenza della convenzione (31/07/2027), il valore della posizione individuale dell'aderente non potrà essere inferiore al patrimonio conferito al comparto (ossia il valore corrente delle quote calcolato alla data di partenza della garanzia e dei successivi contributi, al netto della fiscalità e dei costi a carico dell'aderente), inclusi eventuali importi derivanti dal reintegro delle anticipazioni e dedotti gli importi di eventuali anticipazioni e smobilizzi.

Tale garanzia viene inoltre riconosciuta, nel corso della durata della convenzione stipulata con il gestore, nei seguenti casi di smobilizzo parziale delle risorse al fine di provvedere alle erogazioni relative a:

- esercizio del diritto alla prestazione pensionistica (di cui all'art. 11 comma 2 del D.Lgs. 252/2005);
- riscatto per decesso (di cui all'art. 14 comma 3 del D.Lgs. 252/2005);
- riscatto per invalidità permanente con riduzione della capacità di lavoro a meno di un terzo (di cui all'art. 14 comma 2 lettera c) del D.Lgs. 252/2005);
- riscatto per inoccupazione per un periodo di tempo superiore a 48 mesi (di cui all'art. 14 comma 2 lettera c) del D.Lgs. 252/2005).

### Politica di investimento:

**Politica di gestione:** Le risorse sono investite in strumenti finanziari, anche derivati, di natura obbligazionaria e di natura azionaria (da un minimo dello 0% ad un massimo del 20% del patrimonio del comparto).

**Strumenti finanziari:** Quelli previsti dal DM 166/2014, in particolare:

- Titoli di debito, emessi da stati sovrani, agenzie internazionali, società private; strumenti di mercato monetario ed operazioni di pronti contro termine in euro.
- Azioni, quotate o quotande;
- Derivati, a condizione che siano utilizzati unicamente con finalità di copertura del rischio;

- OICR, ETF e SICAV, rientranti nell'ambito di applicazione della Direttiva 2009/65 UE e successive modificazioni.

Aree geografiche di investimento: globale.

Merito di credito degli emittenti: Investment grade al momento dell'acquisto. È consentito, tuttavia, l'investimento in titoli di debito con rating inferiore a Investment grade o privi di rating fino a un massimo del 10% del patrimonio del comparto.

Rischio di controparte: Per le operazioni riguardanti strumenti derivati OTC il rating della controparte deve risultare non inferiore all'Investment Grade per le agenzie S&P o Moody's.

Rischio cambio: Il patrimonio investito in valute diverse dall'euro, al netto delle coperture valutarie non può superare il 30%.

Stile di gestione: Il Gestore adotta uno stile di gestione attivo, con volatilità settimanale annualizzata da contenere nel limite del 3,5%.

**Benchmark e parametro di rischio:**

Benchmark: non previsto. Laddove richiesto dalle previsioni normative e regolamentari, il confronto con il rendimento netto del comparto è operato con la rivalutazione annua del TFR<sup>8</sup> come disciplinata dalla normativa civilistica vigente.

Parametro di rischio: volatilità settimanale annualizzata da contenere nel limite del 3,5%.

**Investimenti alternativi, OICR, derivati:** è previsto a livello statutario l'investimento diretto in fondi chiusi mobiliari e immobiliari, ma non è previsto l'utilizzo di investimenti alternativi nel comparto Garantito. Relativamente all'utilizzo dei derivati è previsto l'impiego di contratti a termine su valute (forward e currency swap) e contratti futures e opzioni su indici azionari, titoli di stato e tassi d'interesse. Per quanto riguarda l'utilizzo di OICR, al fine di assicurare una efficiente gestione del portafoglio tramite una adeguata diversificazione e tempestiva gestione del rischio è previsto l'utilizzo da parte del gestore con riferimento a quelli rientranti nell'ambito di applicazione della direttiva 2009/65/CE entro il limite massimo del 30% del valore di mercato del portafoglio. Con frequenza mensile viene effettuato il *look through* delle singole posizioni presenti nei singoli OICR.

**Modalità di gestione:** indiretta.

**Indicatori:**

Il *turnover* deve essere contenuto entro il valore obiettivo del 100%.

**Aspetti etici, sociali e ambientali:** si vedano le considerazioni generali.

**Diritti di voto:** competono in via esclusiva al Fondo che può eventualmente delegare al gestore

**Patrimonio allocato al comparto al 31 ottobre 2023:** 227 milioni di euro.

**Mandati:** il patrimonio del comparto è affidato a un unico gestore.

**Amundi SGR Spa**

Avvio mandato: 01/08/2022

Scadenza mandato: 31/07/2027

Benchmark: nessuno.

Tipologia di mandato: total return

Stile di gestione: attivo

---

<sup>8</sup> Al netto della tassazione

Parametro di rischio: volatilità settimanale annualizzata da contenere nel limite del 3,5%.

Limiti massimi di investimento in relazione alle principali classi di attività:

Gestore	Azioni			Esposizione non Euro	OICR	Debito		
	Minimo	Massimo	Emerging Markets			Corporate	High Yield	Emerging marketts
<b>Amundi</b>	0%	20%	5%	30%	30%	50%	10%	10%

Non è consentito l'investimento in titoli di debito societario convertibili, ibridi e titoli di debito derivanti da operazioni di cartolarizzazione (es. MBS o ABS o CoCos).

L'utilizzo di strumenti derivati è ammesso esclusivamente per finalità di copertura e se riferiti a titoli di stato, tassi di interesse, indici azionari o valute.

In caso investimento in OICR sul Fondo non devono gravare commissioni di gestione, spese e diritti di qualsiasi natura relativi alla sottoscrizione e al rimborso delle quote acquisite.

Rating minimo: i titoli di debito devono avere, al momento dell'acquisto, rating *Investment grade* emesso da almeno una delle tre agenzie (Standard & Poor's, Moody's e Fitch). È consentito, tuttavia, l'investimento in titoli di debito con rating inferiore a *Investment grade* o privi di rating fino a un massimo del 10% del patrimonio del comparto.

Commissioni di gestione e garanzia: 0,53% (su base annua).

Commissione di overperformance: no

Patrimonio al conferimento: 190 milioni di euro.

## Comparto Bilanciato

**Finalità della gestione:** la gestione risponde alle esigenze di un soggetto che privilegia la continuità dei risultati nei singoli esercizi e accetta un'esposizione al rischio moderata. L'obiettivo è di rivalutare il capitale investito, attraverso investimenti finalizzati a cogliere le opportunità offerte dai mercati azionari e obbligazionari, europei ed internazionali, privilegiando i mercati obbligazionari dell'area euro, nel medio periodo.

**Orizzonte temporale:** medio periodo (10 anni)

**Grado di rischio:** medio

**Politica di investimento:**

Politica di gestione: A livello strategico le risorse sono investite in strumenti finanziari, anche derivati, di natura obbligazionaria con un peso del 70% e di natura azionaria con un peso strategico del 30%.

Strumenti finanziari: **Titoli di debito**, che siano emessi da Stati dell'area EURO, Organismi Internazionali (cui aderisca almeno uno degli Stati dell'area EURO) nonché da emittenti residenti in altri paesi prevalentemente dell'area OCSE, denominati in EURO e in altre valute consentite dalla normativa e negoziati in mercati regolamentati dell'Unione Europea, USA, Canada o Giappone; strumenti derivati per finalità di copertura come i contratti "futures" su titoli di Stato e tassi di interesse dell'area EURO e forward su valute consentite; strumenti di mercato monetario ed operazioni di pronti contro termine. **Azioni**, quotate o quotande, su mercati regolamentati, regolarmente funzionanti, dei paesi aderenti all'OCSE e denominate nelle valute consentite dalla normativa; titoli di capitale emessi da soggetti diversi dai Paesi aderenti all'OCSE ovvero residenti in detti Paesi, purché negoziati in mercati regolamentati. **OICR, ETF, SICAV e FIA:** rientranti nell'ambito di applicazione delle Direttive 2009/65 e 2011/61UE e successive modificazioni.

**Categorie di emittenti e settori industriali:** obbligazioni di emittenti pubblici e privati. È consentito l'investimento in titoli di debito di emittenti societari per una quota massima del 35% e di emittenti – societari e governativi - con merito di credito inferiore all'investment grade ("high yield") fino a un massimo del 15% del patrimonio. Come limite di concentrazione è consentito l'investimento massimo dell'2% per emittente societario Investment Grade e governativi High Yield, massimo 0,50% per emittente societario High Yield. In ipotesi di downgrading i gestori dovranno basare il loro giudizio sulla vendita di titoli non esclusivamente sul rating, ma utilizzando altresì, dove possibile, il loro modello interno di valutazione del rischio di credito ed anche le altre informazioni in loro possesso. In ogni caso i gestori dovranno tempestivamente informare il Fondo sulle scelte operate in tal senso. Per le operazioni riguardanti strumenti derivati il rating della controparte deve risultare non inferiore all'Investment Grade per le agenzie S&P e/o Moody's alla stipula e durante il periodo della gestione. I titoli di natura azionaria riguardano prevalentemente le imprese a maggiore capitalizzazione comprese nel benchmark, senza riferimento ad alcun settore specifico.

**Aree geografiche di investimento:** l'investimento è consentito in emittenti pubblici e corporate residenti nei paesi compresi negli indici azionari e obbligazionari che compongono il benchmark.

**Rischio cambio:** Il patrimonio investito in valute diverse dall'Euro non può superare il 30%. La gestione del rischio di cambio è ancorata all'esposizione degli indici di riferimento per i mandati passivi, mentre è affidata ai gestori attivi nei limiti di budget di rischio consentiti. Tale fattore rappresenta un elemento di diversificazione della gestione, in particolare rispetto ai rischi della componente governativa dell'area Euro.

**Stile di gestione:** ad esclusione del mandato azionario passivo, i gestori adottano uno stile di gestione prevalentemente attivo o semi-attivo, in termini diversi in base alla tipologia del mandato, con l'obiettivo di battere il benchmark di riferimento nel periodo del mandato assegnato e nel rispetto del budget di rischio assegnato.

#### **Benchmark e parametro di rischio:**

##### Benchmark<sup>9</sup>:

Nome indice	Ticker	Peso
Bloomberg Euro Aggregate 1-3 Y TR in €	LE13TREU	15,0%
Bloomberg Global Treasuries TR € hdg	LGTRTREH	15,0%
Bloomberg Global Aggregate TR € hdg	LEGATREH	35,0%
Bloomberg Global High Yield TR € hdg	LG30TREH	5,0%
MSCI World Developed, Net Total Return 100% hdg to Eur	MXWOHEUR	5,0%
MSCI World Developed Net Total Return in €	MSDEWIN	18,0%
MSCI World Small Cap Net Total Return in \$ convertito in € al cambio WMR	NCUDWI	3,0%
MSCI Emerging Market Net Total Return in €	MSDEEEMN	4,0%
Totale		100,0%

**Parametro di rischio:** Tracking error volatility pari al 1,5% su base annua.

#### **Investimenti alternativi, OICR, derivati:**

- l'asset allocation strategica del Fondo prevede l'investimento del 10% del patrimonio del comparto in fondi d'investimento alternativi (FIA);
- l'utilizzo di OICR e ETF è previsto al fine di assicurare una efficiente gestione del portafoglio tramite una adeguata diversificazione e tempestiva gestione del rischio. Con frequenza mensile viene effettuato il "look-through" delle singole posizioni presenti nell'OICR e negli ETF, sulla base dei dati forniti dai gestori; sono previsti limiti massimi di investimento in tali strumenti;
- l'utilizzo dei derivati è previsto per finalità di copertura.

<sup>9</sup> La colonna "Ticker" contiene gli identificativi degli indici utilizzati dalla piattaforma Bloomberg

**Modalità di gestione:** prevalentemente indiretta, con una ripartizione del patrimonio fra mandati specializzati, prevalentemente attivi.

**Indicatori:**

Il **turnover** del comparto deve essere contenuto entro il valore obiettivo del 100%, che in situazione di stress di mercato può raggiungere il 150%.

La **duration** media componente obbligazionaria al 31 ottobre 2023 è pari a 4,40 anni.

**Aspetti etici, sociali e ambientali:** si vedano le considerazioni generali.

**Diritti di voto:** competono in via esclusiva al Fondo che può eventualmente delegare al gestore

**Patrimonio allocato al comparto al 31 ottobre 2023:** 917 milioni di euro.

**Mandati:**

Il patrimonio del comparto è affidato a cinque gestori secondo il seguente schema:

Gestore	Mandato	Peso
Axa	Obbligazionario Global Aggregate	30,5%
Blackrock	Multi Asset semi attivo	31,0%
Eurizon	Multi Asset semi attivo	16,0%
DWS	Azionario Globale Passivo – Mercati Sviluppati	10,5%
Lazard	Azionario Globale - Mercati Sviluppati/Mercati Emergenti/Small Cap	12,0%
Totale		100,0%

**AXA**

Avvio mandato: 2 novembre 2020

Scadenza mandato: 31 ottobre 2026

Patrimonio al conferimento: € 226 mln

Benchmark:

Nome indice	Ticker	Peso
Bloomberg Euro Aggregate 1-3 Y TR in €	LE13TREU	18,0%
Bloomberg Global Treasuries TR € hdg	LGTRTREH	16,4%
Bloomberg Global Aggregate TR € hdg	LEGATREH	49,2%
Bloomberg Global High Yield TR € hdg	LG30TREH	16,4%
Totale		100,0%

Tipologia mandato: obbligazionario

Limiti di rischio: Tracking error volatility (TEV) annua non superiore al 5%

Stile di gestione: attivo

Limiti massimi di investimento in relazione alle principali classi di attività:

Gestore	Esposizione non euro	OICR	Debito		
			Corporate	High yield	Emerging markets
Axa	8%	30%	60%	30%	20%

L'utilizzo di strumenti derivati è ammesso esclusivamente per finalità di copertura e se riferiti a titoli di stato, tassi di interesse o valute.

In caso investimento in OICR sul Fondo non devono gravare commissioni di gestione, spese e diritti di qualsiasi natura relativi alla sottoscrizione e al rimborso delle quote acquisite.

Commissioni di gestione: 0,12% (su base annua).

Commissione di overperformance: calcolata in ragione della differenza (se positiva) fra il risultato della gestione e l'andamento del benchmark, pari al 10%, corrisposta in caso di rendimento positivo del portafoglio; pari al 5% in caso di rendimento negativo del portafoglio. Viene pagata, se dovuta, solo al termine della convenzione, sulla base del calcolo relativo all'intero periodo della stessa.

**BLACKROCK**

Avvio mandato: 2 novembre 2020

Scadenza mandato: 31 ottobre 2026

Patrimonio al conferimento: € 205 mln

Benchmark:

Nome indice	Ticker	Peso
Bloomberg Euro Aggregate 1-3 Y TR in €	LE13TREU	17,7%
Bloomberg Global Treasuries TR € hdg	LGTRTREH	32,3%
Bloomberg Global Aggregate TR € hdg	LEGATREH	35,5%
MSCI World Developed, Net Total Return 100% hdg to Eur	MXWOHEUR	9,7%
MSCI World Developed Net Total Return in €	MSDEWIN	4,8%
Totale		100,0%

Tipologia mandato: multiasset

Limiti di rischio: Tracking error volatility annua non superiore al 5%

Stile di gestione: semi attivo

Limiti massimi di investimento in relazione alle principali classi di attività:

Gestore	Azioni		Esposizione non euro	OICR	Debito	
	Minimo	Massimo			Corporate	High yield
<b>Blackrock</b>	9%	20%	8%	30%	35%	15%

L'utilizzo di strumenti derivati è ammesso esclusivamente per finalità di copertura e se riferiti a titoli di stato, tassi di interesse, indici azionari o valute.

In caso investimento in OICR sul Fondo non devono gravare commissioni di gestione, spese e diritti di qualsiasi natura relativi alla sottoscrizione e al rimborso delle quote acquisite.

Commissioni di gestione: 0,145% (su base annua).

Commissione di overperformance: nessuna

**DWS**

Avvio mandato: 2 novembre 2020

Scadenza mandato: 31 ottobre 2026

Patrimonio al conferimento: € 91 mln

Benchmark:

Nome indice	Ticker	Peso
MSCI World Developed Net Total Return in €	MSDEWIN	100,00%
Totale		100,00%

Tipologia mandato: azionario

Limiti di rischio: Tracking error volatility annua non superiore al 2%

Stile di gestione: passivo

Limiti di investimento in relazione alle principali classi di attività:

Gestore	Azioni		Esposizione non Euro	OICR
	Minimo	Massimo		
<b>DWS</b>	97%	100%	100%	15%

Non è ammesso l'utilizzo di strumenti derivati.

In caso investimento in OICR sul Fondo non devono gravare commissioni di gestione, spese e diritti di qualsiasi natura relativi alla sottoscrizione e al rimborso delle quote acquisite.

Commissioni di gestione: 0,065% (su base annua).

Commissione di overperformance: nessuna

**EURIZON**

Avvio mandato: 2 novembre 2020

Scadenza mandato: 31 ottobre 2026

Patrimonio al conferimento: € 143 mln

Benchmark:

Nome indice	Ticker	Peso
Bloomberg Euro Aggregate 1-3 Y TR in €	LE13TREU	25,0%
Bloomberg Global Aggregate TR € hdg	LEGATREH	56,2%
MSCI World Developed, Net Total Return 100% hdg to Eur	MXWOHEUR	12,5%
MSCI World Developed Net Total Return in €	MSDEWIN	6,3%
Totale		100,0%

Tipologia mandato: multiasset

Limiti di rischio: Tracking error volatility annua non superiore al 5%.



Stile di gestione: semi attivo

Limiti di investimento in relazione alle principali classi di attività:

Gestore	Azioni		Esposizione non Euro	OICR	Debito	
	Minimo	Massimo			Corporate	High yield
<b>Eurizon</b>	12%	36%	9%	30%	45%	10%

L'utilizzo di strumenti derivati è ammesso esclusivamente per finalità di copertura e se riferiti a titoli di stato, tassi di interesse, indici azionari o valute.

In caso investimento in OICR sul Fondo non devono gravare commissioni di gestione, spese e diritti di qualsiasi natura relativi alla sottoscrizione e al rimborso delle quote acquisite.

Commissioni di gestione: 0,09% (su base annua).

Commissione di overperformance: nessuna

### **LAZARD**

Avvio mandato: 1° giugno 2022

Scadenza mandato: 31 ottobre 2026

Patrimonio al conferimento: € 98 mln

Benchmark:

Nome indice	Ticker	Peso
MSCI World Developed Net Total Return in €	MSDEWIN	41,7%
MSCI World Small Cap Net Total Return in \$ convertito in € al cambio WMR	NCUDWI	25,0%
MSCI Emerging Market Net Total Return in €	MSDEEEMN	33,3%
<b>Totale</b>		<b>100,0%</b>

Tipologia mandato: azionario

Limiti di rischio: Tracking error volatility annua non superiore all'8%

Stile di gestione: attivo

Limiti di investimento in relazione alle principali classi di attività:

Gestore	Azioni		OICR	Esposizione non Euro	Titoli di debito	
	Minimo	Massimo			Minimo	Massimo
<b>Lazard</b>	80%	100%	100%	100%	0%	20%

L'utilizzo di strumenti derivati è ammesso esclusivamente per finalità di copertura e se riferiti a indici azionari o valute.

In caso investimento in OICR sul Fondo non devono gravare commissioni di gestione, spese e diritti di qualsiasi natura relativi alla sottoscrizione e al rimborso delle quote acquisite.

Commissioni di gestione: 0,19%

Commissione di overperformance: calcolata in ragione della differenza (se positiva) fra il risultato della gestione e l'andamento del benchmark, pari al 10%, corrisposta in caso di rendimento positivo del portafoglio; pari al 5% in caso di rendimento negativo del portafoglio. Viene pagata, se dovuta, solo al termine della convenzione, sulla base del calcolo relativo all'intero periodo della stessa.

## Investimenti diretti

### Macquarie Infrastructure and Real Assets

Fondo infrastrutturale MEIF5

Impegno iniziale: euro 25 mln (di cui € 24,87 mln richiamati al 31/10/2023), pari al 2,71% del patrimonio totale del comparto.

Primo investimento: 09/02/2017

Politica di investimento: infrastrutture in Europa occidentale e orientale.

### Permira Credit Solution IV

Fondo di debito *direct lending*

Impegno iniziale: euro 25 mln (di cui € 21,60 mln richiamati al 31/10/2023), pari al 2,36% del patrimonio totale del comparto.

Primo investimento: 25/09/2019

Politica di investimento: Sottoscrizione di debito PMI in Europa occidentale e orientale.

## Comparto Dinamico

**Finalità della gestione**: La gestione risponde alle esigenze di un soggetto che ricerca rendimenti più elevati nel lungo periodo ed è disposto ad accettare un'esposizione al rischio più elevata con una certa discontinuità dei risultati nei singoli esercizi o è molto distante dal pensionamento.

**Orizzonte temporale**: lungo periodo (20 anni).

**Grado di rischio**: medio-alto

### **Politica di investimento:**

Politica di gestione: A livello strategico le risorse sono investite in strumenti finanziari, anche derivati, di natura obbligazionaria con un peso del 40% e di natura azionaria con un peso del 60%.

Strumenti finanziari: **Titoli di debito**, che siano emessi da Stati dell'area EURO, Organismi Internazionali (cui aderisca almeno uno degli Stati dell'area EURO) nonché da emittenti residenti in altri paesi prevalentemente dell'area OCSE, denominati in EURO e in altre valute consentite dalla normativa e negoziati in mercati regolamentati dell'Unione Europea, USA, Canada o Giappone (sono esclusi gli strumenti di debito derivanti da operazioni di cartolarizzazione); strumenti derivati per finalità di copertura come i contratti "futures" su titoli di Stato e tassi di interesse dell'area EURO e *forward* su valute; strumenti di mercato monetario ed operazioni di pronti contro termine. **Azioni**, quotate o quotande, su mercati regolamentati, regolarmente funzionanti, dei paesi aderenti all'OCSE e denominate nelle valute consentite dalla normativa; titoli di capitale emessi da soggetti diversi dai Paesi aderenti all'OCSE ovvero residenti in detti Paesi, purché negoziati in mercati regolamentari. **OICR, ETF e SICAV** rientranti nell'ambito di applicazione della Direttiva 85/611 CEE e successive modificazioni.

**Categorie di emittenti e settori industriali:** obbligazioni di emittenti pubblici e privati. L'investimento in obbligazione corporate investment grade è consentito fino a un massimo del 20% del patrimonio (massimo del 2% per singolo emittente), con un limite del 5% per le emissioni con rating sub-investment grade (massimo dello 0,5% per singolo emittente). In ipotesi di downgrading i gestori dovranno basare il loro giudizio sulla vendita di titoli non esclusivamente sul rating, ma utilizzando altresì, dove possibile, il loro modello interno di valutazione del rischio di credito e anche le altre informazioni in loro possesso. In ogni caso i gestori dovranno tempestivamente informare il Fondo sulle scelte operate in tal senso. Per le operazioni riguardanti strumenti derivati il rating della controparte deve risultare non inferiore all'Investment Grade per le agenzie S&P e/o Moody's alla stipula e durante il periodo della gestione. I titoli di natura azionaria riguardano prevalentemente le imprese a maggiore capitalizzazione comprese nel benchmark, senza riferimento ad alcun settore specifico.

**Aree geografiche di investimento:** l'investimento è consentito in emittenti pubblici e corporate residenti nei paesi compresi negli indici azionari e obbligazionari che compongono il benchmark.

**Rischio cambio:** il patrimonio investito in valute diverse dall'Euro non può superare il 30%. La gestione del rischio di cambio è affidata al gestore nei limiti di budget di rischio consentiti.

**Stile di gestione:** i gestori adottano uno stile di gestione attivo con l'obiettivo di battere il benchmark di riferimento nel periodo del mandato assegnato e nel rispetto del budget di rischio assegnato.

**Benchmark e parametro di rischio:**

Benchmark<sup>10</sup>

Nome indice	Ticker	Peso
Bloomberg Euro Government 1-3 Y TR in €	LEG1TREU	10,0%
Bloomberg Global Aggregate TR € hdg	LEGATREH	30,0%
MSCI World Developed, Net Total Return 100% hdg to Eur	MXWOHEUR	29,0%
MSCI World Developed Net Total Return in €	MSDEWIN	18,0%
MSCI World Small Cap Net Total Return in \$ convertito in € al cambio WMR	NCUDWI	6,5%
MSCI Emerging Market Net Total Return in €	MSDEEEMN	6,5%
Totale		100,0%

**Parametro di rischio:** Tracking error volatility pari al 3,5% su base annua.

**Investimenti alternativi, OICR, derivati:**

- l'asset allocation strategica del Fondo prevede l'investimento del 10% del patrimonio del comparto in fondi d'investimento alternativi (FIA);
- l'utilizzo di OICR e ETF è previsto al fine di assicurare una efficiente gestione del portafoglio tramite una adeguata diversificazione e tempestiva gestione del rischio. Con frequenza mensile viene effettuato il "look-through" delle singole posizioni presenti nell'OICR e negli ETF, sulla base dei dati forniti dai gestori; sono previsti limiti massimi di investimento in tali strumenti;
- l'utilizzo dei derivati è previsto per finalità di copertura.

**Modalità di gestione:** prevalentemente indiretta.

**Indicatori:**

Il **turnover** del comparto deve essere contenuto entro il valore obiettivo del 100%, che in situazione di stress di mercato può raggiungere il 150%.

<sup>10</sup> La colonna "Ticker" contiene gli identificativi degli indici utilizzati dalla piattaforma Bloomberg.

La **duration** media componente obbligazionaria al 31 ottobre 2023 è di 4,95 anni.

**Aspetti etici, sociali e ambientali:** si vedano le considerazioni generali.

**Diritti di voto:** competono in via esclusiva al Fondo che può eventualmente delegare al Gestore

**Patrimonio allocato al comparto al 31 ottobre 2023:** 191 milioni di euro.

**Mandati:**

Il patrimonio del comparto è affidato a due gestori con i seguenti mandati.

Gestore	Mandato	Peso
Eurizon	Multi Asset semi attivo	80,0%
Lazard	Azionario Globale Attivo – Mercati Sviluppati/Mercati Emergenti /Small Cap	20,0%
Totale		100,0%

**EURIZON**

Avvio mandato: 2 novembre 2020

Scadenza mandato: 31 ottobre 2026

Patrimonio al conferimento: € 64 mln

Benchmark:

Nome indice	Ticker	Peso
Bloomberg Euro Government 1-3 Y TR in €	LEG1TREU	12,5%
Bloomberg Global Aggregate TR € hdg	LEGATREH	37,5%
MSCI World Developed, Net Total Return 100% hdg to Eur	MXWOHEUR	36,0%
MSCI World Developed Net Total Return in €	MSDEWIN	14,0%
Totale		100,0%

Tipologia mandato: multiasset

Limiti di rischio: Tracking error volatility annua non superiore al 5%

Stile di gestione: semi attivo

Limiti di investimento in relazione alle principali classi di attività:

Gestore	Azioni		Esposizione non Euro	OICR	Debito	
	Minimo	Massimo			Corporate	High yield
<b>Eurizon</b>	0%	60%	13,5%	30%	25%	5%

L'utilizzo di strumenti derivati è ammesso esclusivamente per finalità di copertura e se riferiti a titoli di stato, tassi di interesse, indici azionari o valute.

In caso investimento in OICR sul Fondo non devono gravare commissioni di gestione, spese e diritti di qualsiasi natura relativi alla sottoscrizione e al rimborso delle quote acquisite.

Commissioni di gestione: 0,09% (su base annua).

Commissione di overperformance: nessuna

**LAZARD**

Avvio mandato: 1° giugno 2022

Scadenza mandato: 31 ottobre 2026

Patrimonio al conferimento: € 24 mln

Benchmark:

Nome indice	Ticker	Peso
MSCI World Developed Net Total Return in €	MSDEWIN	34,0%
MSCI World Small Cap Net Total Return in \$ convertito in € al cambio WMR	NCUDWI	33,0%
MSCI Emerging Market Net Total Return in €	MSDEEEMN	33,0%
Totale		100,0%

Tipologia mandato: azionario

Limiti di rischio: Tracking error volatility annua non superiore all'8%

Stile di gestione: attivo

Limiti di investimento in relazione alle principali classi di attività:

Gestore	Azioni		OICR	Esposizione non Euro	Titoli di debito	
	Minimo	Massimo			Minimo	Massimo
<b>Lazard</b>	80%	100%	100%	96%	0%	20%

L'utilizzo di strumenti derivati è ammesso esclusivamente per finalità di copertura e se riferiti a indici azionari o valute.

In caso investimento in OICR sul Fondo non devono gravare commissioni di gestione, spese e diritti di qualsiasi natura relativi alla sottoscrizione e al rimborso delle quote acquisite.

Commissioni di gestione: 0,19% (su base annua).

Commissione di overperformance: calcolata in ragione della differenza (se positiva) fra il risultato della gestione e l'andamento del benchmark, pari al 10%, corrisposta in caso di rendimento positivo del portafoglio; pari al 5% in caso di rendimento negativo del portafoglio. Viene pagata, se dovuta, solo al termine della convenzione, sulla base del calcolo relativo all'intero periodo della stessa.

## **COMPITI E RESPONSABILITÀ DEI SOGGETTI COINVOLTI NEL PROCESSO**

I soggetti interessati al processo di investimento, con ruoli e competenze diversificate, all'interno del Fondo Eurofer sono:

- Consiglio di Amministrazione
- Direttore Generale
- Comitato Finanza
- Funzione Finanza
- Advisor finanziario
- Gestori finanziari (soggetti incaricati della gestione)
- Depositario
- Service amministrativo

Per i dettagli circa i compiti e le responsabilità dei soggetti coinvolti nel processo di investimento si rinvia al Documento sul sistema di governo disponibile sul sito *web* del Fondo.

## **4. MODIFICHE APPORTATE NELL'ULTIMO TRIENNIO**

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

In data 27 maggio 2021:

- Sezione 4 - Compiti e responsabilità dei soggetti coinvolti nel processo: adeguamento alle indicazioni fornite dalla Covip con Delibera del 29/07/2020
- Sezione 5 - Sistema di controllo e valutazione dei risultati conseguiti: eliminazione della sezione in ossequio alle indicazioni fornite dalla Covip con Delibera del 29/07/2020

In data 25 luglio 2022:

- Sezione 1 - Scelte pregresse in materia di gestione finanziaria: aggiornamento delibere
- Sezione 3 - Criteri da seguire nell'attuazione della gestione finanziaria: aggiornamento comparti
  - Garantito (garanzia, politica di investimento e caratteristiche nuovo gestore Amundi Sgr Spa)
  - Bilanciato (eliminazione AXA REIM dagli investimenti diretti per chiusura dell'investimento e sostituzione del gestore UBS con Lazard)
  - Dinamico (sostituzione del gestore UBS con Lazard).

In data 14 novembre 2023

- Sezione 1 – Premessa: aggiornamento informazioni
- Sezione 2 – Obiettivi da realizzare nella gestione finanziaria: revisione delle caratteristiche demografiche della popolazione di riferimento e dei suoi bisogni previdenziali e conseguente revisione dell'asset allocation strategica dei comparti Bilanciato e Dinamico
- Sezione 3 – Criteri da seguire nell'attuazione della gestione finanziaria: aggiornamento delle caratteristiche dei comparti Bilanciato e Dinamico per effetto della revisione dell'Asset Allocation Strategica; indicazione della nuova articolazione dei mandati con decorrenza 1° novembre 2023
- Sezione 4 – Compiti e responsabilità dei soggetti coinvolti nel processo: aggiornamento dei soggetti coinvolti
- Appendice metodologica: aggiornamento dei rendimenti attesi e volatilità, della metodologia di simulazione, tassi di sostituzione, ipotesi utilizzate e risultati delle simulazioni.

## 5. APPENDICE METODOLOGICA

La presente appendice illustra la metodologia adottata per la stima della probabilità di shortfall e dei tassi di sostituzione.

### Obiettivo di rendimento

Le misure di *shortfall* sono state calcolate assumendo tre diversi tassi di rendimento obiettivo, e precisamente:

- 0%, cioè obiettivo di restituzione del capitale nominale;
- 2,25%, 2,17% e 2,00%, cioè obiettivi di restituzione del capitale reale, assumendo tre diversi livelli di inflazione media attesa sugli orizzonti temporali di simulazione;
- Tasso di rivalutazione del TFR al netto della ritenuta del 17% sui tre orizzonti temporali, e cioè 2,65%, 2,60%, 2,49%.

### Calcolo della performance

Le misure sono calcolate in una logica *time-weighted*, assumendo un investimento iniziale detenuto sull'intero orizzonte di simulazione.

Le simulazioni fatte per determinare le storie contributive degli "aderenti tipo" sono invece in una logica *money-weighted*, dove perciò la posizione obiettivo è costituita dal capitale accumulato come montante di una rendita crescente, costituita dai contributi al fondo, incrementati al tasso di crescita della retribuzione, il tutto rivalutato anno dopo anno utilizzando il rendimento di portafoglio simulato.

### Orizzonti temporali della simulazione

Anche se in sede di analisi per tutti i comparti sono state calcolate le stime di shortfall su tutti gli orizzonti temporali, nell'indicazione sintetica di rendimento atteso, volatilità e *shortfall probability* vengono forniti i valori relativi alla durata consigliata nella Nota informativa (5, 10, 20).

### Rendimenti attesi e volatilità

Le stime di rendimento e volatilità sono state fatte utilizzando i seguenti parametri.

- Rendimento
  - 5 e 10 anni - mediana delle risposte al sondaggio effettuato da EIC a settembre 2022 fra 50 gestori;
  - 20 anni e oltre – tasso d'inflazione più premi per il rischio (vedi tavola seguente);
  - I valori di rendimento atteso così calcolati sono tutti più bassi di quelli desumibili utilizzando le ipotesi di rendimento reale indicate dalla Covip nelle istruzioni per la redazione del progetto esemplificativo
- Tasso d'inflazione – mediana delle risposte al sondaggio EIC per gli orizzonti a 5 e 10 anni. Inflazione BCE al 2% per le durate più lunghe.
  - Volatilità e correlazioni calcolate sui rendimenti medi mensili in euro nel periodo 12.1998 – 31.10.2022
- Tassazione

L'aliquota fiscale è stimata come media ponderata delle aliquote per i titoli di Stato (12,50%) e per tutte le altre attività (20%) sulla base dei pesi nei benchmark di ciascun comparto

  - Comparto Garantito: 16,3%
  - Comparti Bilanciato: 16,10%
  - Comparto Dinamico: 17,60%
- Costi di gestione<sup>11</sup>
  - Garantito: 0,55%

<sup>11</sup> Commissioni di gestione e depositario secondo l'articolazione dei mandati al 01/11/2023.

- Bilanciato: 0,146%<sup>12</sup>
- Dinamico: 0,13%

La tavola seguente riporta i dati di rendimento e rischio dei tre comparti del Fondo.

Ticker Bloomberg	Asset class	Rendimento storico	Volatilità	Garantito	Bilanciato	Dinamico	Rendimento atteso a			Premi per il rischio su inflazione	
							5 anni (1)	10 anni (1)	20 e 35 anni (2)		
EG00	Governativo euro All mat	3,28%	4,37%	50,0%	0,0%	0,0%	2,55%	2,55%	3,00%	1,00%	
ER00	Corporate euro All mat	3,17%	4,00%	45,0%	0,0%	0,0%	3,45%	3,21%	3,50%	1,50%	
LEG1TREU	Governativo euro 1-3 anni	2,12%	1,39%	0,0%	0,0%	10,0%	1,90%	1,75%	2,25%	0,25%	
LE13TREU	Obbligazionario aggregate euro 1-3 anni	2,22%	1,35%	0,0%	15,0%	0,0%	3,10%	2,93%	2,38%	0,38%	
LGTRTREH	Titoli di Stato globali euro hedged	2,85%	3,16%	0,0%	15,0%	0,0%	1,78%	2,30%	3,00%	1,00%	
LEGATREH	Obbligazioni globali IG euro hedged	2,97%	3,15%	0,0%	35,0%	30,0%	2,68%	3,08%	3,35%	1,35%	
LG30TREH	Obbligazioni globali HY euro hedged	6,01%	9,44%	0,0%	5,0%	0,0%	5,30%	5,10%	4,25%	2,25%	
MXWOHEUR	Azioni mercati sviluppati euro hedged	5,50%	14,50%	0,0%	5,0%	29,0%	6,88%	6,30%	6,00%	4,00%	
MSDEWIN	Azioni mercati sviluppati	6,97%	14,65%	5,0%	18,0%	18,0%	7,88%	7,30%	6,00%	4,00%	
MSDEEEMN	Azioni mercati emergenti	9,39%	19,47%	0,0%	4,0%	6,5%	9,00%	8,60%	7,00%	5,00%	
NCUDWI	Azioni globali small cap	10,33%	17,12%	0,0%	3,0%	6,5%	7,96%	7,82%	7,00%	5,00%	
Totale				100,0%	100,0%	100,0%					
Rendimento storico (3)				3,42%	4,32%	5,23%					
Inflazione storica				2,00%	2,00%	2,00%					
Rendimento storico reale				1,42%	2,32%	3,23%					
Volatilità storica annualizzata (3)				3,87%	4,93%	8,70%					
<hr/>											
Rendimento atteso comparto - Lordo nominale											
5 anni				3,22%	4,30%	5,51%					
10 anni				3,08%	4,33%	5,31%					
20 anni				3,38%	4,06%	4,96%					
Sharpe ratio a 5 anni - Risk free				1,50%	0,44	0,57	0,46				
<hr/>											
Rendimento atteso comparto - Netto nominale											
5 anni				2,24%	3,48%	4,44%					
10 anni				2,12%	3,50%	4,27%					
20 anni				2,37%	3,28%	3,98%					
<hr/>											
Rendimento atteso comparto - Netto reale							Inflazione attesa (4)				
5 anni				-0,01%	1,23%	2,19%	2,25%				
10 anni				-0,05%	1,33%	2,10%	2,17%				
20 anni				0,37%	1,28%	1,98%	2,00%				
<hr/>											
Rendimento Covip											
5 anni				4,35%	4,21%	5,45%					
10 anni				4,27%	4,14%	5,37%					
20 anni				4,10%	4,00%	5,20%					

(1) Sondaggio EIC settembre 2022  
(2) Inflazione attesa più premio per il rischio  
(3) Media e deviazione standard dei rendimenti mensili dal 31.12.1998 - 31.10.2022  
(4) A 5 e 10 anni sondaggio EIC, a 20 anni obiettivo BCE

## Metodologia di simulazione

### Rischio di *shortfall*

Per costruire gli scenari della simulazione si procede in questo modo:

- il patrimonio iniziale è distribuito percentualmente secondo l'allocazione decisa;

<sup>12</sup> Costo ponderato dei soli mandati liquidi più costo depositario



- a ciascuna componente vengono per ciascun mese applicati rendimenti estratti casualmente con distribuzione normale ma con la stessa correlazione della distribuzione storica;
- il patrimonio così ottenuto è nuovamente ripartito percentualmente secondo l'allocazione stabilita e si procede a una nuova estrazione di rendimenti (ribilanciamento mensile);
- Il processo viene ripetuto costruendo 5.000 percorsi di evoluzione del patrimonio;
- Il risultato della simulazione è una matrice con un numero di righe pari al numero di percorsi simulati e un numero di colonne pari ai mesi di durata dell'investimento. L'ultima colonna della matrice contiene 5.000 possibili valori futuri del portafoglio sui quali vengono calcolate le statistiche;
- Nella costruzione dei percorsi simulati si tiene conto della tendenza dei rendimenti al ritorno verso la media («mean reversion»)<sup>13</sup>;
- Modello di simulazione utilizzato: Montecarlo Multivariato.

La tabella sottostante presenta i valori di probabilità di shortfall ottenuti simulando l'evoluzione del patrimonio dei comparti con la nuova AAS.

Comparto	Orizzonte	Rendimento atteso netto reale	Inflazione attesa	TFR netto	Probabilità di non raggiungere l'obiettivo di rendimenti		
					0%	Inflazione	TFR netto
Garantito	5	-0,01%	2,25%	2,65%	2,96%	56,40%	69,64%
Bilanciato	5	1,23%	2,25%	2,65%	1,68%	24,78%	33,58%
Dinamico	5	2,19%	2,25%	2,65%	7,30%	25,80%	30,74%
Garantito	10	-0,05%	2,17%	2,60%	0,54%	61,16%	79,50%
Bilanciato	10	1,33%	2,17%	2,60%	0,20%	14,66%	25,04%
Dinamico	10	2,10%	2,17%	2,60%	2,36%	19,22%	25,50%
Garantito	20	0,37%	2,00%	2,49%	0,00%	35,60%	68,30%
Bilanciato	20	1,28%	2,00%	2,49%	0,00%	7,94%	21,78%
Dinamico	20	1,98%	2,00%	2,49%	0,32%	11,98%	20,04%

## Tassi di sostituzione

### Aderenti tipo

Per stimare il contributo atteso dall'adesione a Eurofer al tasso di sostituzione offerto dalla previdenza obbligatoria sono state identificate tre figure "tipo" per ogni comparto.

Tali figure sono state selezionate adottando il medesimo criterio assunto dall'EIOPA per l'identificazione dei casi tipo connessi allo svolgimento di analisi di stress test<sup>14</sup> e cioè aderenti ai quali manchino rispettivamente 5, 20 e 35 anni al pensionamento

Data la prevalenza della popolazione maschile nel Fondo le analisi sono state limitate a questa componente.

L'età di pensionamento è stata fissata in 70 anni per gli aderenti con un orizzonte di 20 e 35 anni. Per gli aderenti con un orizzonte di 5 anni ci si è basati sui dati dell'età degli iscritti che hanno lasciato il Fondo avendo maturato

<sup>13</sup> COVIP (2013) *La rappresentazione del rischio nella stima della previdenza complementare, Documento per la discussione*, Febbraio 2013, pag. 61 e seguenti

<sup>14</sup> IORP Stress Test 2015 specifications - 11 maggio 2015: "IORPs are asked to provide data for three representative plan members which - at the reference date - are respectively (1) 35 years before the expected retirement date, (2) 20 years before the expected retirement date, and (3) 5 years before the expected retirement date"

i requisiti per il pensionamento negli anni 2019, 2020, 2021 e nei primi 8 mesi del 2022. L'età media è pari a 61,6 anni, ben inferiore a quella di 67 anni prevista dalla normativa vigente. Considerando comunque un aumento dell'età effettiva di pensionamento si è ipotizzato un valore di 63 anni.

Gli "aderenti tipo" sono gli iscritti al Fondo che hanno un'età compresa nei tre intervalli 34-36, 49-51 e 57-59 anni.

In queste fasce di età all'interno del database fornito da Previnet sono stati selezionati solo gli aderenti:

- Dipendenti dei 5 più importanti datori di lavoro, e cioè RFI, Trenitalia, Anas, Mercitalia Rail e Italferr che rappresentano l'88% degli iscritti.
- Iscrizione al Fondo di tipo "collettivo";
- Data di iscrizione al Fondo precedente al 31.12.2021;
- Contribuzione nei primi 8 mesi del 2022;
- Contribuzione del TFR pari al 100% e contributo lavoratore 1%;
- Posizione al 31.8.2022 maggiore di 1.000 euro.

Il numero di iscritti che hanno queste caratteristiche è 25.762.

Le retribuzioni medie per i dipendenti di queste fasce di età sono quelle fornite dal Gruppo FS rivalutate al tasso del 1,5% annuo come da indicati dallo stesso ricevute.

### **Ipotesi utilizzate nelle simulazioni**

Per ciascun "aderente tipo" abbiamo simulato il percorso di accumulazione previdenziale assumendo:

- Tasso di inflazione: 2%<sup>15</sup>;
- Un tasso di crescita della retribuzione: per orizzonte a 5 anni crescita nominale del 1,5% come da Piano Industriale FS 2022-2031; per orizzonti 20 e 35 anni, crescita reale del 1% all'anno (3% nominale)<sup>16</sup>;
- Posizione contributiva iniziale, retribuzione e contribuzione indicate in tabella;
- Un rendimento dei comparti sui diversi orizzonti temporali come indicato in tabella. Il rendimento atteso a 5 anni è quello ricavato dal sondaggio EIC al 30 settembre 2022. I rendimenti attesi a 20 e 35 anni sono uguali e calcolati sommando all'inflazione attesa pari al 2% i premi per il rischio indicati nella stessa tabella;
- Continuità di contribuzione;
- Anno di pensionamento coerente con l'attuale normativa, approssimato in:
  - o 63 anni per gli aderenti con un orizzonte di 5 anni
  - o 70 anni per gli aderenti con un orizzonte di 20 anni
  - o 70 anni per gli aderenti con un orizzonte di 35 anni
- Tasso di trasformazione in rendita calcolato utilizzando le condizioni della polizza attualmente in essere con Unipol SAI per l'orizzonte temporale 5 anni e le condizioni standard per la tavola demografica A62I per gli orizzonti temporali 20 e 35.

### **Risultati delle simulazioni**

La tabella seguente contiene i risultati delle simulazioni, messi a confronto, nelle ultime due colonne, con i valori calcolati utilizzando la precedente asset allocation strategica.

Come si può notare, i tassi di sostituzione calcolati sui periodi più lunghi sono molto elevati, ma va ricordato che sono il risultato di ipotesi molto forti sulla costanza del rendimento, sulla continuità contributiva e sulla stabilità

<sup>15</sup> Ipotesi in linea con le Istruzioni Covip per la redazione del prospetto «La mia pensione complementare».

<sup>16</sup> Ipotesi in linea con le Istruzioni Covip per la redazione del prospetto «La mia pensione complementare».

nel futuro dei coefficienti di conversione in rendita e vanno considerati al solo fine di confronto della capacità di soddisfare i fabbisogni previdenziali dei diversi comparti su ciascun orizzonte temporale d'investimento.

Comparto	Età	Età al pensionamento	Orizzonte	Retribuzione	Tasso di crescita della retribuzione	Posizione maturata	% contrib. Iscritto	% contrib. Azienda	Aliquota TFR	Totale contrib.	Ultima retribuzione	Montante finale (1)	Tasso di conversione in rendita	Rendita	Tasso di sostituzione da rendita
GARANTITO	58	63	5	43.852	1,50%	53.563	1,00%	1,00%	100%	8,91%	47.241	80.715	6,59%	5.322	11,26%
BILANCIATO	58	63	5	43.852	1,50%	53.563	1,00%	1,00%	100%	8,91%	47.241	85.108	6,59%	5.611	11,88%
DINAMICO	58	63	5	43.852	1,50%	53.563	1,00%	1,00%	100%	8,91%	47.241	84.899	6,59%	5.597	11,85%
GARANTITO	50	70	20	41.408	3,00%	50.181	1,00%	1,00%	100%	8,91%	74.788	201.439	5,00%	10.072	13,47%
BILANCIATO	50	70	20	41.408	3,00%	50.181	1,00%	1,00%	100%	8,91%	74.788	237.494	5,00%	11.875	15,88%
DINAMICO	50	70	20	41.408	3,00%	50.181	1,00%	1,00%	100%	8,91%	74.788	245.802	5,00%	12.290	16,43%
GARANTITO	35	70	35	36.985	3,00%	18.825	1,00%	1,00%	100%	8,91%	104.071	326.330	5,00%	16.317	15,68%
BILANCIATO	35	70	35	36.985	3,00%	18.825	1,00%	1,00%	100%	8,91%	104.071	390.267	5,00%	19.513	18,75%
DINAMICO	35	70	35	36.985	3,00%	18.825	1,00%	1,00%	100%	8,91%	104.071	436.459	5,00%	21.823	20,97%

(1) Mediana dei valori simulati