



CASSA DI PREVIDENZA
MONTE DEI PASCHI DI SIENA

Documento sulla Politica di investimento

ai sensi dell'art. 6 commi 5-ter e 5-quater del decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252 e delle "Disposizioni sul processo di attuazione della politica di investimento" emanate da COVIP il 16 marzo 2012

Approvata con delibera del 19/06/2025

Versione 2025.1

1. Premessa.....	4
<i>a. La Cassa di Previdenza Aziendale per il personale del Monte dei Paschi di Siena</i>	<i>4</i>
<i>b. Articolazione dell'offerta di investimento</i>	<i>4</i>
2. Il documento sulla politica di investimento	6
<i>a. Generalità.....</i>	<i>6</i>
<i>b. Modifiche.....</i>	<i>8</i>
3. Gli obiettivi della politica di investimento	10
<i>a. Analisi delle caratteristiche della popolazione di riferimento.....</i>	<i>10</i>
<i>b. Criteri generali ed obiettivi finanziari dei Comparti.....</i>	<i>12</i>
<i>c. Linee di investimento e le combinazioni rischio-rendimento</i>	<i>15</i>
<i>d. Funzionamento del modello gestionale CDI (Cashflow Driven Investment).....</i>	<i>18</i>
4. I criteri di attuazione della politica di investimento	19
<i>a. Ripartizione strategica delle attività.....</i>	<i>19</i>
<i>b. Asset allocation</i>	<i>20</i>
<i>c. Schede analitiche dei comparti.....</i>	<i>21</i>
<i>d. Gli investimenti indiretti: strumenti finanziari utilizzabili, limiti di gestione e caratteristiche dei mandati.</i>	<i>32</i>
<i>e. Politica di investimento responsabile</i>	<i>36</i>
<i>f. Gli investimenti diretti in patrimonio immobiliare, quote di partecipazione in società.....</i>	<i>38</i>
<i>g. Gli investimenti diretti.....</i>	<i>39</i>
5. Compiti e responsabilità dei soggetti coinvolti nel processo di investimento.....	39
6. Sistema di controllo della gestione finanziaria e dei risultati conseguiti	40
<i>a. Aspetti generali</i>	<i>40</i>

<i>b.</i>	<i>Sintetica descrizione del sistema di controllo della gestione finanziaria</i>	<i>41</i>
<i>c.</i>	<i>Sintetica descrizione del sistema di controllo dei risultati conseguiti e del rischio</i>	<i>42</i>
7.	Glossario di alcuni termini ed acronimi riportati nel Documento	44

1. Premessa

a. La Cassa di Previdenza Aziendale per il personale del Monte dei Paschi di Siena

La Cassa di Previdenza Aziendale per il Personale del Monte dei Paschi di Siena (in seguito anche Cassa) è un fondo di previdenza aziendale finalizzato all'erogazione di trattamenti pensionistici complementari del sistema obbligatorio di base ai propri Iscritti, o loro aventi causa, ai sensi del D.lgs. 5 dicembre 2005, n. 252 e successive modificazioni ed integrazioni (di seguito, per brevità, Decreto 252).

La Cassa ha sede in ha sede in Siena, Piazza Salimbeni n. 3 ed è Iscritta all'albo tenuto dalla COVIP al n. 1127. Essa è costituita in forma di Ente morale con durata illimitata con Codice Fiscale 80001370529.

La Cassa ha l'esclusivo scopo di garantire agli Iscritti ed ai loro eventuali superstiti un trattamento pensionistico complementare integrativo delle pensioni erogate dall'A.G.O., secondo le modalità e le misure previste dallo Statuto.

Il patrimonio della Cassa, ferma restando l'unità soggettiva della stessa, è suddiviso in due gestioni separate ed autonome facenti capo a due diverse Sezioni, destinatarie di una specifica disciplina, che mantengono una propria distinta contabilità:

- Sezione fondo integrativo a prestazione definita;
- Sezione fondo complementare a contribuzione definita.

Le entrate sono costituite dalle rendite del patrimonio, dalla contribuzione a qualsiasi titolo fissata dalle fonti collettive e da ogni altro provento che pervenga a giusto titolo.

b. Articolazione dell'offerta di investimento

Le disponibilità sono investite, sulla base della politica di investimento definita, tenendo conto delle caratteristiche e delle finalità delle separate ed autonome gestioni patrimoniali, nel divieto generale di perseguire intenti speculativi o finalità difformi rispetto agli scopi della Cassa stessa.

Per il raggiungimento dell'obiettivo finale, la Cassa ha definito il numero di comparti che ritiene utile porre in essere sulla base delle caratteristiche della propria coorte di iscritti, e le combinazioni rischio-rendimento degli stessi. Il documento indica gli obiettivi che esso mira a realizzare con riferimento sia all'attività complessiva che a quella dei singoli comparti.

Esso non costituisce documentazione contrattuale da consegnare all'aderente all'atto dell'adesione e nel corso del rapporto di partecipazione. Le informazioni contenute nel presente documento non costituiscono impegno contrattuale o promessa di rendimento.

Gli investimenti indiretti di natura finanziaria, che rappresentano la maggior parte del patrimonio medio della Cassa, sono affidati in gestione sulla base della tipologia di mandato:

- CDI – Cash Driven Investment
- Governativo passivo + Inflation Linked
- Governativo Attivo
- Corporate Attivo
- Azionario Attivo
- Tactical Allocator

Gli investimenti in gestione diretta sono costituiti dal patrimonio immobiliare, dalle quote di partecipazione in società e fondi comuni immobiliari, compresi i depositi bancari e quote di fondi immobiliari chiusi, nel rispetto dei limiti previsti dalla vigente normativa.

Gli investimenti relativi alla Linea Garantita, sono affidati ad una compagnia di assicurazione.

Il patrimonio mobiliare complessivo della Cassa, con esclusione degli investimenti relativi alla linea Garantita, è custodito presso un Depositario che svolge funzioni di depositario e controllo della regolarità delle operazioni di gestione.

La Cassa nella sua sezione a contribuzione definita propone ai propri Iscritti tre linee di investimento, ciascuna delle quali è caratterizzata da una propria combinazione di rischio/rendimento (Garantita - Protezione - Crescita).

Alla Sezione a prestazione definita, invece, è assegnata in dotazione la quota del patrimonio complessivo destinata alla stessa, secondo le modalità di ripartizione previste dalle fonti collettive (accordi 1998): tale dotazione è posta a garanzia delle prestazioni presenti e future.

La linea Garantita, il cui patrimonio è interamente versato ad una compagnia di assicurazione, è riservata alla raccolta di adesioni mediante il conferimento del TFR da parte dei così detti silenti ai sensi del Decreto 252 e prevede la garanzia di corresponsione di un importo non inferiore alla somma dei valori conferiti, incrementati di anno in anno di un tasso di rendimento minimo composto pari al 2,25%.

Per le altre linee affidate in gestione a diverse controparti, selezionate per tipologia di mandato sulla base di una pubblica sollecitazione di offerte per la gestione finanziaria, le differenti asset allocation adottate per ciascuna di esse sono state calibrate su classi di attività selezionate in coerenza con gli obiettivi della politica di investimento della Cassa in una prospettiva di ottimizzazione del trade off tra redditività prospettica e livello di rischio, nel rispetto dei limiti regolamentari e del risk appetite predefinito per ciascuna linea nell'orizzonte temporale considerato.

L'intero portafoglio amministrato, con la sola esclusione della Linea Garantita, è assoggettato ai criteri ESG tempo per tempo declinati nel Documento sull'Integrazione dei Rischi di Sostenibilità nei processi di investimento della Cassa (di seguito anche Politica di Sostenibilità o PdS) disponibile sul sito istituzionale dello stesso ([Documenti della Cassa](#)).

2. Il documento sulla politica di investimento

a. Generalità

Il presente Documento sulla politica di investimento (nel seguito: Documento oppure DPI) è stato predisposto in conformità alle disposizioni contenute nel Decreto 252 (*cfr.* art. 6, commi 5 *ter* e *quater*) ed in attuazione della deliberazione COVIP del 16 marzo 2012.

Con deliberazione del 16 marzo 2012 la Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione ha emanato le Disposizioni sul processo di attuazione della politica di investimento.

In particolare, all'art. 2 è previsto l'obbligo da parte dei Fondi Pensione di redigere un documento che illustri:

- a) gli obiettivi da realizzare nella gestione finanziaria;
- b) i criteri da seguire nella sua attuazione;
- c) i compiti e le responsabilità dei soggetti coinvolti nel processo;
- d) il sistema di controllo e valutazione dei risultati conseguiti.

Con il presente Documento la Cassa, adempiendo alla deliberazione Covip citata, illustra la logica che sottende alle strategie di investimento perseguite, le modalità operative utilizzate per la realizzazione di tali strategie, il ruolo di ciascun attore coinvolto nel processo, il sistema di controlli interni.

Il Documento approvato nella sua prima versione dal Consiglio di Amministrazione della Cassa nella seduta del 28 dicembre 2012, viene sottoposto a revisione periodica, almeno ogni tre anni. Tutte le modifiche apportate sono annotate nel successivo paragrafo con una sintetica descrizione delle stesse e la data in cui sono state effettuate.

Al fine di fornire una informazione sulla dinamica delle varie componenti del patrimonio della Cassa vengono redatti distinti prospetti, allegati al bilancio, che evidenziano separatamente per le due Sezioni le informazioni di pertinenza con la suddivisione degli Iscritti, la dinamica del patrimonio e l'allocazione degli investimenti.

Il Documento viene trasmesso alla COVIP, al Direttore Generale, al Collegio dei Sindaci, alle Funzioni Fondamentali di Gestione del Rischio alla Funzione

Fondamentale Attuariale e Revisione Interna ai soggetti incaricati della gestione finanziaria o assicurativa ed al Depositario; esso inoltre viene reso disponibile agli Iscritti, agli aventi diritto ed a loro rappresentanti attraverso il sito internet www.cassadiprevidenzamps.it.

b. Modifiche

Nel corso del periodo di validità del Documento, sono state introdotte variazioni nella politica d'investimento, come di seguito riportato in ordine cronologico:

- Delibera consiliare del 28/01/2014
 - estensione di un anno del periodo di validità del Documento fino al 31/12/2016;
 - introduzione del benchmark Barclays EuroAgg corporate 1-3yr Index per la linea Prudente;
 - introduzione del benchmark Barclays EuroAgg corporate Bond Index per le linee Attiva, Bilanciata, Dinamica e Sezione integrativa;
 - introduzione del benchmark Azionario MSCI World A.C. ex Europe T.R. in sostituzione del benchmark MSCI World ex Europe T.R. per le linee Prudente, Attiva, Bilanciata Dinamica e Sezione integrativa;
 - ridefinizione della pesatura delle macro asset class per le linee Prudente e Attiva;
 - ridefinizione della duration per le linee Prudente, Attiva, Bilanciata, Dinamica e Sezione integrativa.
- Delibera consiliare del 16/06/2014 e Delibera consiliare del 16/12/2014
 - riduzione della quota di partecipazione azionaria nel capitale della Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. in misura non superiore allo 0,154%, restando riservata alla esclusiva competenza del Consiglio di Amministrazione della Cassa ogni decisione in merito ad aumenti di capitale e/o operazioni straordinarie sul capitale.
- Delibera consiliare del 22/05/2015
 - previsione dell'utilizzo, da parte del Gestore, di future a copertura del rischio tasso contrattati nei mercati regolamentati;

- introduzione dell'opzione di investimento multicomparto tra due linee di investimento.
- adozione di una nuova agenzia di rating ESG (Etica SGR S.p.A.).
- Delibera consiliare del 25/09/2015
 - modifica della convenzione di gestione mediante eliminazione del vincolo di partecipazione azionaria nel capitale della Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. con rispetto dei pesi previsti nei benchmark di riferimento.
- Delibera consiliare del 26/05/2016
 - revisione triennale degli obiettivi reddituali e di rischio (triennio 2016 - 2019);
 - inserimento dell'analisi della popolazione;
 - inserimento del ruolo dell'Advisor finanziario;
 - riferimenti ai sistemi di controllo della gestione.
- Delibera consiliare del 8/11/2016
 - aggiornamento dei benchmark delle linee della Sezione a contribuzione definita e della Sezione integrativa;
 - modifica della convenzione di gestione.
- Delibera consiliare del 05/11/2018 (con decorrenza 01/01/2019)
 - revisione triennale degli obiettivi reddituali e di rischio;
 - aggiornamento dell'analisi della popolazione;
 - aggiornamento dei benchmark delle linee;
 - modifica della convenzione di gestione (benchmark);
 - riferimenti ai sistemi di controllo della gestione;
 - caratterizzazione della gestione in chiave ESG.
 - individuazione nuovo Internal Auditor Bruni, Marino & C. s.r.l. (decorrenza dal 1.1.2019)
- Delibera consiliare del 07/05/2019
 - adozione di un nuovo Advisor ESG Advisor ESG, Link Consulting Partners SCF
- Delibera consiliare del 23/02/2021

- adeguamento del testo alle prescrizioni COVIP (Deliberazione 29/07/2020) con stralcio del capitolo 5 (I compiti e le responsabilità dei soggetti coinvolti nel processo di investimento), da riportare nella descrizione dell'organizzazione della Cassa di Previdenza sul Documento sul sistema di governo e del capitolo 6 (Sistema di controllo della gestione finanziaria), da riportare nel Documento politiche di governance.
- Delibera consiliare del 13/10/2022 (con decorrenza 24/10/2022)
 - revisione triennale degli obiettivi reddituali e di rischio;
 - aggiornamento dell'analisi della popolazione;
 - revisione delle linee di investimento e passaggio dalle 4 linee (Prudente, Attiva, Bilanciata e Dinamica) della sezione a contribuzione definita alle due linee (Protezione e Crescita); introduzione del modello di gestione CDI (cashflow driven investment)
 - aggiornamento dei benchmark delle linee;
 - modifica delle convenzioni di gestione;
 - modifica ai parametri di controllo dei nuovi gestori delegati
 - riferimenti ai sistemi di controllo della gestione
- Delibera consiliare del 28/02/2024
 - Eliminazione denominazioni/ragioni sociali Gestori finanziari (già rappresentati nella Nota Informativa).
- Delibera consiliare del 22/05/2025
 - Revisione trimestrale degli obiettivi reddituali e di rischio;
 - Aggiornamento dell'analisi della popolazione;
 - Aggiornamento dell'asset allocation strategica e della sua rappresentazione.

3. Gli obiettivi della politica di investimento

a. Analisi delle caratteristiche della popolazione di riferimento

L'analisi delle caratteristiche demografiche ed economiche della popolazione di



riferimento della Cassa è volta a osservare le scelte allocative degli Iscritti ed a valutare in coerenza l'adeguatezza dell'articolazione delle linee d'investimento.

L'analisi è pertanto condotta con riferimento alle posizioni degli Iscritti sulle singole linee, tenendo inoltre in considerazione le facoltà di allocazione su più linee concesse agli Iscritti e descritte nel presente Documento.

I dati utilizzati per l'Analisi sono riferiti per gli Iscritti alla Sezione Complementare a contribuzione definita al 31 gennaio 2025. Le caratteristiche risultanti per ciascuna linea sono le seguenti:

linea Protezione:

- numero Iscritti: 2.285
- età media: 62 anni
- anni medi al pensionamento: 5 anni
- montante cumulato medio: € 134.737

linea Crescita:

- numero Iscritti: 304
- età media: 60 anni
- anni medi al pensionamento: 7 anni
- montante cumulato medio: € 121.668

linea Garantita:

- numero Iscritti: 14
- età media: 62 anni
- anni medi al pensionamento: 5 anni
- montante cumulato medio: € 74.163

Sezione a prestazione definita:

Le informazioni rilevanti sulle caratteristiche demografiche, economiche e contributive della popolazione Iscritta alla sezione a prestazione definita sono contenute nel bilancio attuariale redatto alla fine di ogni anno solare e costituiscono

la premessa per la determinazione della riserva matematica complessiva degli impegni a carico della Cassa.

b. Criteri generali ed obiettivi finanziari dei Comparti

La politica di investimento della Cassa, che intende assicurare un'offerta previdenziale adeguata ai bisogni dei suoi Iscritti, è finalizzata alla massimizzazione delle risorse gestite, fornendo opzioni di investimento diversificate (linee) in funzione di diverse aspettative di rendimento e di propensione al rischio. A ciascuna delle linee di investimento, infatti, è associata una delle specifiche combinazioni rischio/rendimento definite in funzione di un orizzonte temporale predeterminato, che tiene conto del numero degli anni mancanti al pensionamento e coerente con le prestazioni da erogare.

In via generale, le componenti patrimoniali ed economiche riconducibili a patrimoni separati sono attribuite direttamente alla Sezione e/o alla linea di investimento di riferimento della singola Sezione.

Per quanto riguarda, invece, le componenti riferibili al patrimonio indiviso (esempio gli immobili) la ripartizione delle voci contabili avviene:

- tra le due Sezioni, prendendo a riferimento i coefficienti di ripartizione stabiliti dalle fonti collettive negli accordi istitutivi;
- per le linee di investimento della Sezione a contribuzione definita, applicando i coefficienti di ripartizione dei patrimoni all'inizio di ogni esercizio.

Per quanto riguarda la Sezione a prestazione definita, alla quale sono Iscritti tutti i pensionati al 31 dicembre 1998, i cessati dal servizio in attesa di pensione e gli attivi che hanno a suo tempo optato per la prestazione definita, il patrimonio è alimentato con le entrate relative ai suoi investimenti, nonché con i contributi relativi agli attivi Iscritti a questa Sezione. Essa deve essere in grado di soddisfare gli impegni dei suoi Iscritti fino all'estinzione dei diritti degli stessi, assicurando nel tempo le previste prestazioni integrative della pensione di base. Ogni anno viene redatto il bilancio

attuariale per verificare la tenuta delle riserve matematiche destinate a far fronte all'erogazione dell'integrazione pensionistica.

Per quanto, invece, riguarda la Sezione a contribuzione definita e capitalizzazione individuale, che comprende tutti gli Iscritti fino al 31 dicembre 1990, attivi o cessati dal servizio in attesa di liquidazione, il patrimonio di questa Sezione è alimentato dalle entrate relative ai suoi investimenti, dai contributi a carico della Banca MPS, da quelli volontari a carico dei dipendenti e dal TFR nelle misure indicate dai dipendenti stessi.

Al momento dell'acquisizione del diritto alle prestazioni, l'Iscritto a quest'ultima Sezione, può scegliere tra l'erogazione di una rendita, la liquidazione del capitale alla data di riferimento, oppure la forma mista capitale/rendita.

A ciascuna delle linee di investimento adottate dalla Cassa è associata una specifica combinazione rischio/rendimento, definita in funzione di un orizzonte temporale predeterminato, che tiene conto del numero di anni mancanti al pensionamento ed è coerente con le prestazioni da erogare.

I Gestori attuano gli investimenti delle risorse ricevute in coerenza con quanto previsto nelle rispettive convenzioni di gestione, adottando l'*asset allocation* ed il *benchmark* di riferimento previsti.

L'obiettivo generale della Cassa è quello di massimizzare le risorse finanziarie destinate alle prestazioni future, minimizzando i rischi, attraverso l'utilizzo di strumenti finanziari che realizzino una combinazione di rischio/rendimento coerente con l'orizzonte temporale degli Iscritti.

Al fine di rendere effettivamente disponibili profili di rischio/rendimento ottimali rispetto alle caratteristiche demografiche dei vari soggetti Iscritti, la Cassa ha adottato per la linea Protezione un modello di gestione del portafoglio a copertura delle passività definito modello gestionale Cash Driven Investment (di seguito anche CDI). Il fine principale del modello gestionale CDI è quello di garantire la piena solvibilità delle prestazioni previdenziali tempo per tempo da erogate con il minor impatto possibile sul prezzo degli asset ovvero sulla volatilità dei mercati. Attraverso la

minimizzazione dell'impatto della volatilità dei mercati, il comparto persegue anche un obiettivo di massimizzazione della redditività.

L'Iscritto è collocato automaticamente nella linea Protezione gestita con modello CDI. È fatta salva la possibilità di scegliere la linea alternativa (linea Crescita) caratterizzata da una tradizionale gestione a benchmark ed un livello di rischiosità medio/alto, ottimizzata su orizzonte temporale di investimento di almeno 7 anni, non aderendo al sistema gestionale sopra descritto.

Alle due linee finanziarie si affianca una linea assicurativa (Garantita) esclusivamente riservata ad accogliere il TFR degli aderenti silenti e degli Iscritti alla Sezione Integrativa che hanno destinato il TFR alla previdenza complementare.

Gli Iscritti alla Cassa possono scegliere liberamente tra le due linee di investimento (Protezione e Crescita) quella maggiormente rispondente alle proprie aspettative pensionistiche. E' prevista la ripartizione del montante maturato tra queste due distinte linee.

La scelta della linea può essere rivista liberamente e senza oneri, da parte dell'Iscritto, una volta all'anno con effetto dall'inizio dell'anno successivo. Non è stata disegnata un'articolazione life-cycle né sono previsti comparti target date.

La Sana e Prudente Gestione costituisce il principio di riferimento che ispira tutte le attività svolte dalla Cassa nel perseguire lo scopo che si può sintetizzare nei criteri di adeguatezza e sostenibilità dei risultati economici. Tali risultati devono essere adeguati ad integrare il tasso di sostituzione all'atto del pensionamento e devono essere perseguiti in modo costante nel tempo.

Di seguito viene riportata una sintesi di ognuna delle due linee di investimento, al fine di evidenziare la composizione demografica degli Iscritti in ciascuna linea di investimento e l'anzianità media di servizio:

• **Linea Protezione:**

- Età anagrafica: dai 57 anni al pensionamento
- Orizzonte temporale: inferiore a 10 anni

• Linea Crescita:

- Età anagrafica: fino a 57 anni
- Orizzonte temporale: più di 10 anni

Sulla base di tali caratteristiche si innestano delle ipotesi sulle condizioni di equilibrio finanziario di lungo periodo e delle molteplici combinazioni Rischio/Rendimento correlate ai possibili investimenti della Cassa.

In particolare, si pone attenzione a:

- tolleranza al rischio;
- obiettivo di rendimento atteso;
- orizzonte temporale su cui operare;
- normativa protempore vigente in materia di investimenti.

Per la Sezione a prestazione definita, considerato che il patrimonio di questa Sezione deve essere in grado di assicurare il regime prestazionale previsto nei confronti dei suoi Iscritti fino all'estinzione dei diritti degli stessi, ogni anno viene redatto il bilancio attuariale per verificare la tenuta delle riserve matematiche destinate a far fronte alle erogazioni future. L'obiettivo di investimento della linea Integrativa, tenuto conto che la popolazione di riferimento a numero chiuso ed a esaurimento è costituita quasi interamente da pensionati, è quello di garantire nel tempo le prestazioni pensionistiche integrative della pensione di base previste, ed è orientata secondo le risultanze di analisi attuariali aggiornate annualmente.

Di seguito sono elencate le principali statistiche descrittive della linea Integrativa:

- orizzonte temporale obiettivo: a scadenza dei benefici definiti;
- rendimento obiettivo: definito dal Bilancio Tecnico;
- variabilità del rendimento reale obiettivo: 5,5%;

c. Linee di investimento e le combinazioni rischio-rendimento

Le linee di investimento sono diversificate per orizzonti temporali, in funzione del rapporto Rischio/Rendimento che, per le caratteristiche della Cassa e per il principio

base di una Sana e Prudente Gestione del patrimonio degli Iscritti, è sempre contenuto entro determinati limiti.

Gli obiettivi di investimento delle linee in cui si articola il patrimonio finanziario della Cassa sono stimati sulla base di un modello stocastico che considera i rendimenti e le volatilità sulla base degli indici di mercato e sui livelli di equilibrio sostenibili nel medio/lungo termine. Di seguito viene fornito il dettaglio per singola linea delle sezioni a contribuzione e a prestazione definita:

Linea Protezione

- **Obiettivo:** far fronte alle esigenze di liquidità della Cassa con il minor impatto possibile sui valori degli asset;
- **Orizzonte temporale:** breve – meno di 10 anni;
- **Grado di Rischio/rendimento:** basso volatilità attesa 3,1%%;
- **Rendimento nominale lordo atteso:** 2,7%%;

Non è previsto un benchmark strategico della gestione CDI della linea.

Linea Crescita

- **Obiettivo:** Ottenere una moderata rivalutazione del capitale investito, con un obiettivo ad un orizzonte temporale medio
- **Orizzonte temporale:** medio - superiore a 10 anni;
- **Grado di Rischio/rendimento:** medio
- **Volatilità attesa:** 4,2%%;
- **Rendimento nominale lordo atteso:** 4,8%%;
- **Componente Azionaria:** 20%;

Linea Integrativa

- **Obiettivo:** Ottenere una moderata rivalutazione del capitale investito, con un orizzonte temporale medio lungo;
- **Orizzonte temporale:** medio a scadenza dei benefici definiti;
- **Grado di Rischio/rendimento:** medio;
- **Volatilità attesa:** 3,8%%;

- **Rendimento nominale lordo atteso:** 4,8%%;
- **Componente Azionaria:** 15%;

E' inoltre presente un comparto destinato ad accogliere il conferimento tacito del TFR degli aderenti silenti denominato **Linea Garantita:**

- il patrimonio è investito in una polizza assicurativa di ramo I° di una compagnia di assicurazione collegata ad una gestione separata, la cui composizione ufficiale è pubblicata secondo i prospetti ISVAP;
- garanzia di capitale e rendimento: garanzia di corresponsione di un importo non inferiore alla somma dei valori conferiti, incrementati di anno in anno di un tasso di rendimento minimo pari al 2,25%;
- rendimento finanziario: il rendimento finanziario annuo lordo conseguito è dato dalla gestione separata al netto della commissione pari allo 0,55% trattenuta dalla compagnia;
- probabilità che il rendimento atteso risulti inferiore a quello garantito tempo per tempo: 0%.

d. Funzionamento del modello gestionale CDI (Cashflow Driven Investment)

Alla luce delle caratteristiche della coorte degli iscritti alla Sezione Complementare a contribuzione definita, che risulta essere chiusa a nuovi iscritti e con un'età media di ca. 61 anni, la Sezione ha modificato la propria offerta previdenziale prevedendo due Linee di investimento: la linea Protezione e la linea Crescita. La linea Protezione è gestita attraverso un modello Cashflow Driven Investment (CDI) ed è destinata a tutti gli iscritti con un orizzonte temporale inferiore ai 10 anni (meno di 10 anni al pensionamento). Il fine principale del modello gestionale CDI è quello di garantire la piena solvibilità delle prestazioni previdenziali tempo per tempo da erogate con il minor impatto possibile sul prezzo degli asset ovvero sulla volatilità dei mercati. Attraverso la minimizzazione dell'impatto della volatilità dei mercati, il comparto persegue anche un obiettivo di massimizzazione della redditività. In altre parole, la gestione del Patrimonio con un modello CDI persegue l'obiettivo di liquidare/pagare tempo per tempo le prestazioni, riducendo al minimo, nella fase di realizzo, le potenziali perdite dovute alle condizioni di mercato avverse necessaria per finanziare le prestazioni.

Un portafoglio gestito con un modello CDI investe in strumenti contraddistinti da: una durata/scadenza coerente con il pagamento delle prestazioni con un residuale rischio di controparte (ovvero l'evenienza che l'investimento non rimborsi il capitale sottoscritto); flussi di cassa prevedibili e adeguati alla remunerazione obiettivo per l'iscritto; una dinamica di indicizzazione coerente con le passività (ad esempio inflazione).

Gli strumenti che rispondono alle predette caratteristiche sono ad esempio e senza voler essere esaustivi: obbligazioni governative (titoli emessi da stati o garantiti da stati c.d. sviluppati denominati prevalentemente in Euro); obbligazioni corporate (titoli emessi da imprese quotate o non quotate principalmente con rating Investemnt Grade o equivalente e denominati in Euro); azioni quotate ad alto dividendo; real assets (infrastrutture regolate quali energia, trasporti ed utilities, e sociali); investimenti immobiliari core e core plus.

Al fine di garantire un'efficiente ed efficace gestione delle risorse afferenti alla Linea Protezione è stato selezionato, attraverso apposita pubblica sollecitazione di offerte per la gestione finanziaria, un gestore specializzato nel modello gestionale CDI a cui è affidato l'intero patrimonio del comparto ad eccezione della quota investita in immobili direttamente detenuti e gestiti dalla Cassa.

Il gestore delegato gestisce il portafoglio sulla base della stima dei flussi di cassa netti prospettici fino ad esaurimento del patrimonio (liabilities benchmark), perseguendo un rendimento di riferimento pari al tasso Euro Short Term + 100 Bps. Si fa presente che, come definito nella convenzione stipulata, il perseguimento dell'obiettivo di rendimento è subordinato alla necessità di far fronte alle esigenze di liquidità della Cassa con il minor impatto possibile sui valori degli asset che resta l'obiettivo primario del servizio di gestione.

4. I criteri di attuazione della politica di investimento

a. Ripartizione strategica delle attività

La Cassa di Previdenza per il Personale della Banca Monte dei Paschi di Siena stabilisce l'allocazione strategica di ogni Linea di Investimento ad eccezione della Linea Protezione, su base minima triennale, individuando:

- l'allocazione degli attivi (AAS) e la diversificazione dei rischi (RAS);
- il rendimento atteso medio e la rischiosità attesa media all'orizzonte di investimento;
- l'orizzonte temporale di investimento.

Per la Linea Protezione è individuato con cadenza almeno annuale il c.d. Liabilities benchmark, ovvero la stima dei flussi di cassa netti attesi fino ad esaurimento del patrimonio.

b. Asset allocation

Di seguito si riportano le Asset Allocation Strategiche delle linee di investimento approvate dal C.d.A. della Cassa. La tabella evidenzia, per ciascuna linea di investimento, la ripartizione delle asset class e le rispettive bande di oscillazione, al fine di rendere efficiente l'investimento di lungo periodo mediante la corretta esposizione ai fattori di rischio e di rendimento. Si sottolinea che seppur sia riportata di seguito anche la Linea Protezione, essa non è gestita attraverso un modello ad asset allocation strategica ma attraverso un modello gestionale CDI il cui obiettivo è quello di far fronte alle esigenze di liquidità della Cassa con il minor impatto possibile sui valori degli asset.

Linea Protezione

Asset Class	AAS	Limiti (Range&Max)
CDI (*)	86,00%	±2%
Beni Reali (Immobiliare)	14,00%	±2%

(*) l'Asset Class CDI non indica la classe di attivo ma il mandato con gestione Cashflow Driven Investment precedentemente descritto.

Linea Crescita

Asset Class	AAS	Limiti (Range&Max)
Monetario	15%	
Obbligazionario	50%	±5%
<i>di cui Obbl. Governativo</i>	30%	
<i>di cui Obbl. Corporate</i>	20%	
Azionario	20%	±3%
Beni Reali (Immobiliare)	15%	±6%



Linea Integrativa

Asset Class	AAS	Limiti (Range&Max)
Monetario	5%	
Obbligazionario	65%	±6%
<i>di cui Obbl. Governativo</i>	47%	
<i>di cui Obbl. Corporate</i>	18%	
Azionario	15%	±3%
Beni Reali (Immobiliare)	15%	±6%

Nessuna asset class, né tantomeno il portafoglio nel suo complesso, può avere una leva negativa (vendita allo scoperto) o maggiore del 100% (leva finanziaria).

c. Schede analitiche dei comparti

Di seguito si riportano le principali caratteristiche dei comparti che sono proposti alla platea degli Iscritti per la realizzazione dei propri obiettivi di investimento.



Linea Protezione

Categoria del Comparto: Bilanciato

Finalità della gestione: far fronte alle esigenze di liquidità della Cassa con il minor impatto possibile sui valori degli asset

Orizzonte temporale: breve – meno di 10 anni

Politica di Gestione: Cashflow Driven Investment

Duration indicativa della componente obbligazionaria: coerente tempo per tempo con le passività della Cassa

Rendimento obiettivo atteso in via prioritaria far fronte alle esigenze di liquidità della Cassa con il minor impatto possibile sui valori degli asset ed in via secondaria tasso risk free+100Bps

Variabilità rendimento nominale obiettivo: 3,1%

Turnover indicativo: 1,5

Benchmark: non previsto un benchmark strategico della gestione CDI della linea.

La gestione è articolata in un mandato specialistico con modalità di gestione CDI. Il gestore è dotato di un c.d. Liabilities benchmark, aggiornato con cadenza almeno annuale, ovvero della stima dei flussi di cassa netti fino ad esaurimento del patrimonio. Gli investimenti diretti sono rappresentati dal patrimonio immobiliare, dalle quote di partecipazione in società (San Giulio S.r.l.). Il portafoglio investe in strumenti contraddistinti da: una durata/scadenza coerente con il pagamento delle prestazioni con un residuale rischio di controparte (ovvero l'evenienza che l'investimento non rimborsi il capitale sottoscritto); flussi di cassa prevedibili e adeguati alla remunerazione obiettivo per l'iscritto; una dinamica di indicizzazione coerente con le passività (ad esempio inflazione).

Di seguito viene riportata la descrizione sintetica del mandato conferito.

Mandato	Cashflow Driven Investment
Tipologia mandato	Specialista
Nr. mandati	1
% strategica risorse in gestione (portafoglio mobiliare)	100%
Durata	5 anni
Obiettivo	Garantire la piena solvibilità delle prestazioni previdenziali tempo per tempo da erogare con il minor impatto possibile sul prezzo degli asset ovvero sulla volatilità dei mercati
Benchmark	100% liabilities benchmark, ovvero la stima delle passività della Cassa fino ad esaurimento del patrimonio; Previsto un parametro di riferimento per il rendimento pari all' Euro Short Term +100Bps
Obbligazionario	Ammessi titoli governativi paesi sviluppati e corporate Investment Grade
Azionario	Ammessi azioni paesi sviluppati
Titoli derivanti da cartolarizzazioni	Max: 5%
Titoli subordinati	Max: 5%
OICR	Max 20%
Stile di gestione	Attivo
Indicatore di rischio	Deviazione Standard (annua): Max 4%
Esposizione valutaria netta non Euro	Max: 10%
Struttura Commissionale	Gestione: in % del patrimonio in gestione.

Linea Crescita

Categoria del Comparto: bilanciato;

Finalità della gestione: ottenere una media rivalutazione del capitale investito su un orizzonte pluriennale;

Orizzonte temporale: medio – superiore a 10 anni;

Politica di Gestione: componente azionaria 20%, componente obbligazionaria e monetaria con un livello neutrale pari al 65% e componente immobiliare pari al 15%;

Duration indicativa della componente obbligazionaria: 4,6 anni;

Rendimento obiettivo atteso: 4,80%

Variabilità rendimento nominale obiettivo: 4,2% %

Turnover indicativo: 1,5

Benchmark:

Indice	Codice Bloomberg	Peso
Euribor 3M	EUR003M Index	15,00%
J.P.Morgan GBI Euro Hedged	JHUCGBIG Index	28,00%
J.P.Morgan EMBI Plus Euro Hedged	JPEIEPEU Index	2,00%
Bloomberg Global Aggregate - Corporate Index Euro Hdg	LGCPTRRH Index	17,00%
ICE Global High Yield Euro Hdg	HW00 Index (Hdg)	3,00%
MSCI World 100% Hedged to EUR Net Total Return Index	MXWOHEUR Index	17,00%
MSCI Emerging Markets Daily Net TR EUR	EURMSDEEEMN Index	3,00%
Target Return Immobiliare	N.D.	15,00%

Il rendimento Target per la classe immobiliare sarà calcolato sulla base della redditività prospettica della classe di attivo. Tale rendimento sarà individuato annualmente entro l'ultimo mese dell'anno per l'anno successivo e sarà posto prudenzialmente pari alla redditività media realizzata negli ultimi 3 anni, in mancanza di ulteriori informazioni sulla redditività prospettica.

La gestione è articolata in un mandato generalista parametrato al benchmark. Gli investimenti diretti sono rappresentati dal patrimonio immobiliare, dalle quote di partecipazione in società (San Giulio S.r.l.).

Di seguito viene riportata la descrizione sintetica del mandato conferito.

Mandato	Tactical Allocator
Tipologia mandato	Generalista
Nr. mandati	1
% strategica risorse in gestione (portafoglio mobiliare)	100%
Durata	5 anni
Obiettivo	Conseguire un rendimento superiore al Benchmark nel rispetto del limite previsto per l'Indicatore di rischio.
Benchmark	5% monetario
	41% obbligazioni governative globali (388% paesi sviluppati, 3% paesi emergenti) · 27% obbligazioni societarie globali (23% investment grade, 4% high yield)
	27% azioni globali (23% paesi sviluppati + 4% paesi emergenti)
Monetario	Min 2%- max 8%
Obbligazionario	min 60% - max 81% di cui Governativo paesi emergenti: max 4,5%
Azionario	Azionario : min 22% - max 32% di cui Azionario paesi emergenti: max 5,5%
Titoli derivanti da cartolarizzazioni	0%
Titoli subordinati	0%
OICR	Max 70%
Stile di gestione	Attivo
Indicatore di rischio	TEV (annua): Max 5%
Esposizione valutaria netta non Euro	Max: 15%



CASSA DI PREVIDENZA
MONTE DEI PASCHI DI SIENA

Documento sulla Politica di Investimento

Pag. 30 di 53

Struttura Commissionale

Gestione: in % del patrimonio in gestione.

Sezione Integrativa

Categoria del Comparto: obbligazionario misto;

Finalità della gestione: ottenere una media rivalutazione del capitale investito su un orizzonte pluriennale;

Orizzonte temporale: medio – a scadenza dei benefici definiti;

Politica di Gestione: componente azionaria 15%, componente obbligazionaria e monetaria con un livello neutrale pari al 70% e componente immobiliare pari al 15%;

Deleghe tattiche:

Asset Class	AAS		Limiti
Monetario	5,00%	5,00%	
Obbligazionario Governativo	47,00%	65,00%	+6%
Obbligazionario Corporate	18,00%		-6%
Azionario	15,00%	15,00%	+3% -3%
Beni Reali (Immobiliare)	15,00%	15,00%	+6% -6%

Duration indicativa della componente obbligazionaria: 6 anni;

Rendimento obiettivo atteso: 4,80%;

Variabilità rendimento reale obiettivo: 3,8%;

Turnover indicativo: 1,5

Benchmark:

Indice	Codice Bloomberg	Peso
Euribor 3M	EUR003M Index	5,00%
J.P.Morgan GBI Euro Hedged	JHUCGBIG Index	27,00%
Bloomberg Euro Gov. Inflation Linked All Maturity	BEIG1T Index	20,00%
Bloomberg Global Aggregate - Corporate Index Euro Hdg	LGCPTRH Index	15,00%
ICE Global High Yield Euro Hdg	HW00 Index (Hdg)	3,00%
MSCI World 100% Hedged to EUR Net Total Return Index	MXWOHEUR Index	13,00%
MSCI Emerging Markets Daily Net TR EUR	EURMSDEEEMN Index	2,00%
Target Return Immobiliare	N.D.	15,00%

Il rendimento Target per la classe immobiliare sarà calcolato sulla base della redditività prospettica della classe di attivo. Tale rendimento sarà individuato annualmente entro l'ultimo mese dell'anno per l'anno successivo e sarà posto prudenzialmente pari alla redditività media realizzata negli ultimi 3 anni, in mancanza di ulteriori informazioni sulla redditività prospettica.

La gestione è articolata in mandati specialistici parametrati a benchmark ed investimenti specialistici. Gli investimenti diretti sono attualmente rappresentati dal patrimonio immobiliare, dalle quote di partecipazione in società (San Giulio S.r.l.) e da fondi comuni immobiliari.

Di seguito vengono elencati mandati specialistici parametrati a benchmark.

- Mandato obbligazionario governativo passivo + Infl. Link;
- Mandato governativo attivo ;
- Mandato corporate attivo ;
- Mandato azionario attivo .



Di seguito viene riportata la descrizione sintetica dei mandati conferiti.

Mandato	Obbligazionario Governativo Passivo+Infl. Link	Obbligazionario Governativo Attivo
Tipologia mandato	Specialista	Specialista
Nr. mandati	1	1
Durata	5 anni	5 anni
Obiettivo	Conseguire un rendimento superiore al Benchmark nel rispetto del limite previsto per l'Indicatore di rischio.	Conseguire un rendimento superiore al Benchmark nel rispetto del limite previsto per l'Indicatore di rischio.
Benchmark	· 100% obbligazioni governative inflation linked area euro	· 100% obbligazioni governative globali
Obbligazionario	100% Governativo Euro	100% Governativo
Azionario	Non ammesso	Non ammesso
Titoli derivanti da cartolarizzazioni	0%	0%
Titoli subordinati	0%	0%
OICR	Max 20%	Max 30%
Stile di gestione	Passivo	Attivo

Mandato	Obbligazionario Governativo Passivo+Infl. Link	Obbligazionario Governativo Attivo
Indicatore di rischio	TEV (annua): Max 1,5%	TEV (annua): Max 4%
Esposizione valutaria netta non Euro	Max: 5%	Max: 40%
Struttura Commissionale	Gestione: in % del patrimonio in gestione.	
	Incentivo: in % dell'eventuale overperformance rispetto al Benchmark per tutti i mandati attivi	

Mandato	Obbligazionario Corporate Attivo	Azionario Attivo
Tipologia mandato	Specialista	Specialista
Nr. mandati	1	1
Durata	5 anni	5 anni
Obiettivo	Conseguire un rendimento superiore al Benchmark nel rispetto del limite previsto per l'Indicatore di rischio.	Conseguire un rendimento superiore al Benchmark nel rispetto del limite previsto per l'Indicatore di rischio.
Benchmark	· 100% obbligazioni societarie globali (65% Investment Grade + 35% High Yield)	100% azioni globali (85% paesi sviluppati + 15% paesi emergenti)
Obbligazionario	Investment Grade: min 55% - max 75% High Yield: min 25% - max 45%	Non ammesso

Mandato	Obbligazionario Corporate Attivo	Azionario Attivo
Azionario	Non ammesso	Azionario paesi sviluppati: min 75% - max 95% Azionario paesi emergenti: min 5% - max 25%
Titoli derivanti da cartolarizzazioni	Max: 5%	0%
Titoli subordinati	Max: 10%	Max: 0%
OICR	Max 45%	Max 30%
Stile di gestione	Attivo	Attivo
Indicatore di rischio	TEV (annua): Max 5%	TEV (annua): Max 4,5%
Esposizione valutaria netta non Euro	Max: 30%	Max: 30%
Struttura Commissionale	Gestione: in % del patrimonio in gestione	
	Incentivo: in % dell'eventuale overperformance rispetto al Benchmark per tutti i mandati attivi	

d. Gli investimenti indiretti: strumenti finanziari utilizzabili, limiti di gestione e caratteristiche dei mandati.

Nel rispetto delle condizioni e dei limiti fissati dalla normativa vigente, le disponibilità della Cassa possono essere investite in:

- titoli di debito;
- titoli di capitale;
- quote di OICVM;
- liquidità e strumenti del mercato monetario;
- derivati di copertura

La liquidità è costituita dai titoli del mercato monetario ivi compresi i depositi bancari a breve ed altri titoli di debito con vita residua non superiore a 6 mesi, aventi requisiti di trasferibilità ed esatta valutabilità.

Le limitazioni all'attività di investimento di cui all'art. 6, comma 13, lett. a) del Decreto 252, si applicano con riferimento al complesso delle disponibilità della Cassa.

I benchmark associati alle Linee Crescita ed Integrativa, oltre a costituire un parametro di controllo dei rischi connessi alla gestione, sono rappresentativi dei limiti, qualitativi e quantitativi, e dell'universo dell'investimento a cui i Gestori devono attenersi nello svolgimento dell'attività di gestione. In riferimento alla Linea Protezione, non dotata di un benchmark strategico tradizionale di riferimento, la convezione stipulata con il gestore delegato stabilisce l'universo dell'investimento oltre a specifici limiti qualitativi e quantitativi.

Nei mandati di gestione delegata, la Cassa riconosce ai Gestori la facoltà di utilizzare OICVM previa autorizzazione preliminare sulla base di un processo codificato e di restituzione dell'intero ammontare delle eventuali commissioni di gestione percepite dal Gruppo di appartenenza del Gestore quando gravanti sull'OICVM.

L'investimento in OICVM da parte dei Gestori è inoltre consentito a condizione che:

- sia limitato esclusivamente a OICVM (inclusi ETF), come definiti all'art 1. c. 1 lett o) del D.MEF 166/2014;
- in ipotesi di investimenti in ETF, questi sono ammessi esclusivamente se a replica fisica;
- programmi e i limiti di investimento di tali strumenti siano compatibili con quelli delle linee di indirizzo del mandato;
- non dovranno gravare sulla Cassa spese e diritti di qualsiasi natura relativi alla sottoscrizione ed al rimborso delle quote di OICVM acquisti;
- in caso di utilizzo di OICVM di terze parti, il costo massimo connesso alle commissioni di gestione (ongoing fees) connesse a tali strumenti deve essere preventivamente quantificato e comunicato dal Gestore affinché la Cassa ne tenga conto ai fini della comunicazione ai propri aderenti.

Inoltre, l'investimento in OICVM è consentito a condizione che:

- siano utilizzati al fine di assicurare una efficiente gestione del portafoglio tramite una adeguata diversificazione del rischio;
- i Gestori forniscano tutte le informazioni funzionali ad un corretto espletamento dei controlli, in conformità alle disposizioni di cui al D.MEF 166/2014; in particolare, il Gestori si impegnino a comunicare - con cadenza mensile, ovvero ogni qual volta ne sia fatta richiesta dalla Cassa - l'elenco degli attivi detenuti dall'OICVM, la loro quota sul totale patrimonio dell'OICVM, commissioni di gestione, spese e oneri di qualsiasi tipo gravanti sull'OICVM;
- i Gestori forniscano alla Cassa, con cadenza mensile ovvero ogni qual volta ne sia fatta richiesta e per ciascun OICVM, ai sensi del DM 166/2014, gli elementi che ne motivino la coerenza e congruità con gli obiettivi di investimento del mandato;
- rispetti i limiti quantitativi specifici in termini di: quota massima percentuale investibile in OICVM, secondo quanto stabilito nelle Convenzioni di Gestione e nei relativi allegati tecnici.

Per quanto riguarda gli strumenti derivati è previsto l'utilizzo, esclusivamente con finalità di copertura dei rischi e/o per efficiente gestione, fermo restano il pieno

rispetto della normativa tempo per tempo vigente, limitatamente alle seguenti tipologie:

- strumenti derivati su valute;
- strumenti derivati su titoli azionari compresi nel benchmark ed indici azionari sui mercati indicati dal benchmark, negoziati su mercati regolamentati;
- strumenti derivati su indici, tassi d'interesse ed emittenti compresi negli indici che compongono il benchmark, negoziati su mercati regolamentati, esclusivamente per finalità di efficiente gestione e per riduzione del rischio di investimento;

Nelle operazioni in contratti derivati effettuate su mercati non regolamentati o che non prevedono l'utilizzo di una controparte centrale di compensazione e garanzia, consentite esclusivamente per la copertura dell'esposizione valutaria, il rating della controparte non può essere inferiore a:

S&P LT	Moody's LT
BBB+	Baa1

Il livello minimo di rating, con riferimento alla specifica tipologia di operazioni sui mercati non regolamentati deve sussistere per almeno una delle due agenzie.

Non è previsto il ricorso a titoli strutturati e certificati nonché derivati diversi da quanto precedentemente specificato.

Al fine di una valutazione dello stile di gestione, la Funzione Finanza e la Funzione Fondamentale di Gestione dei Rischi, con il supporto dell'Advisor Finanziario, effettuano, a livello di Gestori, il monitoraggio della Tracking Error Volatility (TEV), contrattualmente specificata per ogni mandato, su rilevazioni settimanali articolato conseguentemente allo stile di gestione previsto e alle asset class investibili per ciascun mandato. Per il gestore delegato alla gestione CDI è previsto il monitoraggio della Deviazione Standard (DS) su rilevazioni settimanali.

Nella attività di gestione periodica, la Cassa:

- Misura la rischiosità del portafoglio (delle linee) rilevando: il livello di rischio, la sua composizione/diversificazione ed i singoli contributi;
- Valuta la rischiosità del portafoglio a confronto con la rischiosità attesa, e con la diversificazione dei rischi (RAS);
- Valuta l’allocazione del patrimonio a confronto con l’allocazione strategica (AAS);
- Valuta la rischiosità e le performance dei singoli mandati;
- Attua scelte di allocazione e composizione in convergenza con l’allocazione strategica dei rischi e degli attivi entro il limite individuato dalla rischiosità attesa;

Ai sensi della normativa vigente in materia di politica di impegno (D.Lgs. 49/2019 di attuazione della Direttiva UE 2017/828, c.d. SHRD2), la Cassa ha introdotto, un obiettivo di turnover di portafoglio, calcolato in conformità ai criteri indicati nelle istruzioni COVIP in materia di trasparenza (Deliberazione COVIP 22/12/2020). Il turnover-obiettivo è costruito come soglia, superata la quale il gestore è tenuto a fornire informativa alla Cassa.

Le soglie massime sono distinte in base alla tipologia di mandato.

Tipologia di Mandato	Turnover massimo
Obbligazionario Passivo	1,5
Obbligazionario Attivo	1,5
Corporate Attivo	1,5
Azionario Attivo	1,5
Tactical Allocator	1,5
CDI	1,5

e. Politica di investimento responsabile

A partire dal 2010 la Cassa ha introdotto l'analisi di responsabilità sociale del portafoglio finanziario gestito nell'ottica del perseguimento di una politica di investimento responsabile progressivamente attuata nel corso dei successivi esercizi.

La Cassa aderisce ai protocolli internazionali (UNPRI) e al Forum per la Finanza Sostenibile.

Dal 2022 la Cassa ha adottato una propria Politica di sostenibilità (a cui si rimanda) in cui ha descritto i principi che guidano la strategia di investimento responsabile in coerenza con i propri obiettivi previdenziali ed i propri valori identitari, nell'interesse dei propri aderenti.

La Cassa ha inteso includere le tematiche di sostenibilità all'interno della propria strategia di investimento attraverso un approccio di integrazione dei fattori ESG nelle decisioni di investimento. La Cassa incorpora dunque i principi di investimento sostenibile all'interno delle linee di indirizzo fornite ai gestori delegati che svolgono in autonomia le scelte di investimento coerentemente con tali linee e in un'ottica di sana e prudente gestione.

La strategia di integrazione dei fattori ESG negli investimenti è realizzata attraverso l'integrazione dei fattori ESG nel processo di selezione dei gestori, nelle scelte di investimento dei gestori e nella valutazione ESG di portafoglio, quest'ultima effettuata con il supporto dell'Advisor ESG.

Questa valutazione, che ha l'obiettivo di misurare il profilo di sostenibilità del portafoglio e dei comparti attraverso un'analisi quantitativa di specifici indicatori sia a livello complessivo che per i singoli pillar ambientale, sociale e buona governance.

La valutazione, che tiene conto dei punteggi ottenuti dalle imprese e dagli Stati, ha una periodicità almeno trimestrale e l'attività di *screening* è condotta attraverso l'utilizzo della banca dati dell'Advisor ESG che comprende informazioni sul comportamento socio-ambientale di un numero rilevante di società quotate in tutto il Mondo (oltre 8.000 emittenti).

Inoltre, sono definiti di seguito i criteri di esclusione dall'investimento, relativi a società che:

- ottengono, direttamente o per il tramite di società controllate o collegate, ricavi dalla produzione e/o commercializzazione di mine antipersona, munizioni e submunizioni a grappolo, armi chimiche-batteriologiche, armi nucleari. Tale esclusione è da intendersi come assoluta (non sono previsti livelli di ricavi ammissibili);
- ottengono, direttamente o per il tramite di società controllate o collegate, ricavi rilevanti dalla produzione e/o commercializzazione di prodotti «controversi» e dannosi per la salute quali tabacco e gioco d'azzardo; per ricavi rilevanti si intendono ricavi superiori al 5% del totale ricavi di ciascun emittente.

Nella valutazione vengono quindi prese in esame convenzioni, raccomandazioni, dichiarazioni, linee guida elaborate da autorevoli organismi internazionali quali l'ONU, l'ILO, l'UNEP, il Global Compact, l'OECD in tema di diritti umani, dei lavoratori e di salvaguardia ambientale oltre che il disposto normativo riferito alla Legge n. 220/2021.

Le aree di valutazione sono quelle delle risorse umane, della *corporate governance*, dei clienti e fornitori, dei diritti umani, dell'ambiente e della comunità.

Uno *score* specifico è fornito per ogni singola Linea di investimento tenendo conto del peso percentuale sul NAV di ogni impresa interessata da pratiche controverse, ciò che può consentire alla Cassa, sulla base della policy adottata, di pervenire alla costruzione di un processo strutturato di *engagement* volto a valorizzare ulteriormente gli investimenti della Cassa sotto il profilo della responsabilità sociale, sulla base di un report che, dopo aver individuato gli emittenti problematici dal punto di vista *ESG*, consenta al Consiglio di Amministrazione di individuare gli emittenti su cui concentrare l'azione di *engagement* avvalendosi anche della Funzione Finanza.

La Cassa può inoltre richiedere all'*Advisor ESG* di fornire attraverso apposita reportistica specifici profili societari e studi relativi ad investimenti responsabili,

comprendenti informazioni relative alle dimensioni, trend e caratteristiche del mercato per orientare eventuali scelte di portafoglio.

f. Gli investimenti diretti in patrimonio immobiliare, quote di partecipazione in società

Gli investimenti diretti rappresentati dal patrimonio immobiliare e dalle quote di partecipazione in società (San Giulio S.r.l.) non trovano immediato riscontro con un parametro confrontabile o benchmark.

Il valore patrimoniale espresso dalla componente immobiliare è oggetto di valutazione da parte di un qualificato esperto indipendente ed è approvato dal CdA della Cassa.

Per la gestione, la Cassa si avvale della collaborazione di Advisors Immobiliari:

- per la valutazione degli immobili
- per l'assistenza alla commercializzazione degli immobili;
- per la parte amministrativa
- per la gestione tecnica e valorizzazione degli immobili.

La Cassa, che da sempre adotta stime prudenziali per la valorizzazione del patrimonio immobiliare direttamente posseduto, persegue una politica di investimento tesa ad ottimizzare la redditività complessiva.

Tenuto conto del fatto che la redditività è quella che deriva dalla percezione dei canoni di locazione, particolare attenzione è posta al rapporto costi/benefici, che dipende in misura determinante dall'efficienza del mercato di riferimento nazionale.

La Cassa, inoltre, ha avviato da tempo, attività di dismissione del patrimonio immobiliare anche per rispettare la normativa vigente sui limiti di investimento che impone vincoli quantitativi stringenti non oltre il 20% del patrimonio agli investimenti immobiliari dei fondi pensione. Tale attività viene costantemente seguita e monitorata, nella prospettiva di migliorare l'efficienza complessiva del processo di acquisizione delle proposte di acquisto, anche avvalendosi di primarie agenzie nazionali.

Su tali premesse, la politica adottata con riguardo al portafoglio immobiliare è quella di proseguire nell'attività di dismissione di detto patrimonio con le modalità ed i vincoli deliberati dal Consiglio di Amministrazione della Cassa perseguendo obiettivi di efficienza reddituale complessiva.

g. Gli investimenti diretti

La Cassa prevede la possibilità da parte del CdA di valutare nuovi investimenti in Private Markets, compatibili con il profilo di rischio e rendimento di ciascuna linea, a seguito del progressivo disinvestimento del patrimonio immobiliare.

5. Compiti e responsabilità dei soggetti coinvolti nel processo di investimento

Con riferimento ai compiti e alle responsabilità dei soggetti coinvolti nel processo di investimento, si rinvia ai paragrafi relativi all'organizzazione della Cassa, contenuti nel Documento sul sistema di governo adottato dalla Cassa tempo per tempo vigente e pubblicato sul sito istituzionale dello stesso ([Documento sul sistema di governo](#)).

6. Sistema di controllo della gestione finanziaria e dei risultati conseguiti

a. Aspetti generali

Il sistema di controllo e valutazione dei risultati conseguiti è articolato e strutturato mediante una serie di presidi ed è interamente basato su dati e flussi informativi atti a garantire un costante e puntuale governo dell'attività.

Al fine di rendere effettiva l'articolazione dei controlli e assicurare, sotto il governo della Cassa, una corretta e sinergica interazione e collaborazione tra tutti i soggetti coinvolti, l'insieme delle convenzioni di gestione, dei contratti e degli SLA stipulati dalla Cassa sono stati formalizzati prestando la massima attenzione alla definizione dei ruoli, delle responsabilità e degli standard di servizio con particolare riferimento alle modalità e alle tempistiche di comunicazione ai soggetti competenti di eventuali anomalie nell'attività di gestione e valorizzazione, di eventuali violazioni dei limiti o, ancora, di eventuali operazioni in conflitto o dei presupposti per poterle rilevare.

Si riepilogano di seguito gli aspetti distintivi di tale architettura gestionale, operativa e contrattuale:

- concentrazione della globalità del patrimonio finanziario presso il Depositario in modo da consentire la realizzazione in via sistematica e secondo processi standard dei controlli e delle funzioni normativamente previste in capo al Depositario stesso;
- utilizzo di mandati caratterizzati da modelli gestionali idonei agli obiettivi della linea e un sistema di limiti agli investimenti funzionali agli obiettivi e alle caratteristiche della specifica asset class e del comparto;
- inserimento nell'ambito dei vincoli contrattuali previsti per le singole asset class ed i singoli mandati di gestione:
 - dei parametri di controllo del rischio e rendimento, le cui modalità di calcolo sono specificate, in relazione ai quali i gestori sono valutati;
 - dei budget di rischio in termini di TEV o Volatilità (Deviazione standard);
 - delle modalità di calcolo dei principali parametri di rischio rendimento;

- dell'obbligo di invio da parte dei Gestori Finanziari alla Cassa di una reportistica riguardante i risultati della gestione e il rischio con frequenza mensile basata su dati rivenienti dai propri sistemi contabili;
- invio da parte dei Gestori al Depositario della globalità dei flussi utili alla realizzazione dei controlli e delle funzioni normativamente ed operativamente previste in capo al Depositario stesso;
- invio da parte del Depositario all'Advisor Finanziario (di seguito anche Advisor), che presidia il monitoraggio, della valorizzazione delle risorse relative ai mandati e ai comparti della Cassa;
- invio alla Cassa da parte dell'Advisor che si occupa del monitoraggio, della reportistica riguardante i risultati della gestione e il rischio basata su dati ufficiali della Cassa, elaborata in modo autonomo rispetto a tutti gli altri soggetti coinvolti;
- formalizzazione da parte della Cassa delle procedure interne riguardanti tra l'altro:
 - il controllo ai limiti agli investimenti e delle anomalie nell'attività di valorizzazione e la conseguente gestione delle segnalazioni alla COVIP;
 - il controllo delle operazioni in conflitto di interessi poste in essere dai Gestori
 - l'utilizzo degli OICR nell'attività di gestione;
 - il controllo e l'archiviazione della reportistica riguardante l'andamento della gestione.

b. Sintetica descrizione del sistema di controllo della gestione

finanziaria

I Gestori Finanziari hanno assunto l'obbligo contrattuale di segnalare ogni eventuale mancato rispetto od anomalia prima che questa sia rilevabile dal Depositario o dall'Advisor preposto al controllo dei parametri di rischio.

Il Depositario effettua le verifiche di competenza e segnala al Gestore e alla Cassa ogni apparente anomalia od operatività che possa dare adito ad uno sfioramento dei limiti.

Al Gestore viene fatto obbligo di verificare tempestivamente qualsiasi segnalazione inoltrata dal Depositario o dalla Cassa, a prescindere che questa rappresenti l'effettivo supero di un limite o meno, operando affinché, laddove si fosse presentato un problema, non si creino dispersioni temporali nell'eventuale sistemazione, fermo restando l'assoluta tutela degli interessi degli Iscritti alla Cassa e l'attribuzione dell'onere della sistemazione da parte di chi ha agito in modo improprio.

c. Sintetica descrizione del sistema di controllo dei risultati conseguiti e del rischio

La Cassa si è dotata di un sistema di controlli sul processo di investimento la cui articolazione è descritta nell'ambito del Documento sul Sistema di Governo.

In particolare, i Gestori, sulle base delle misurazioni prodotte attraverso i propri criteri di valorizzazione, trasmettono mensilmente al Cassa i principali dati riguardanti l'andamento dei comparti e dei rispettivi benchmark. L'Advisor Finanziario incaricato elabora in modo autonomo, utilizzando il flusso dati delle valorizzazioni prodotte dal Depositario, i principali dati riguardanti l'andamento dei mandati, dei comparti e dei rispettivi benchmark.

La Funzione Finanza della Cassa, d'intesa con la Funzione Gestione dei Rischi dopo aver effettuato un riscontro incrociato sui dati di rischio e di performance di Gestore ed Advisor Finanziario, provvede ad archiviare gli elaborati pervenuti dai diversi soggetti sulla base delle procedure operative in essere presso la Cassa.

Con cadenza mensile, oltre a fornire i dati sopra citati, l'Advisor Finanziario predispone una reportistica che riporta anche la performance attribution e contribution, considerando differenti aggregazioni e scomposizioni dei patrimoni delle linee e delle rispettive Asset Class., L'Advisor finanziario riporta inoltre a diversi indicatori di rischio e/o efficienza (a titolo esemplificativo e non esaustivo VaR, volatilità, duration).

L'elaborato prodotto dall'Advisor, insieme alle evidenze prodotte dal Depositario che rilevano eventuali anomalie o il buon esito dei controlli effettuati, sono messi a

disposizione, del Direttore Generale e del Consiglio di Amministrazione della Cassa, consentendo un costante monitoraggio dei dati, delle performance, delle scelte poste in essere dai Gestori rispetto ai benchmark e del posizionamento globale dei Comparti come risultato della somma dei diversi mandati appartenenti ad un medesimo Comparto.

Con cadenza mensile la Funzione di Gestione del Rischio trasmette agli organi di amministrazione e controllo un'apposita relazione sull'andamento dei mercati, sull'operato dei singoli gestori finanziari e sull'andamento dei mandati e dei comparti avendo cura di specificare il grado di coerenza rispetto al profilo di rischio rendimento atteso degli stessi. Analoga relazione viene inoltrata con tempestività agli organi di amministrazione e controllo nell'eventualità in cui vengano riscontrati variazioni degne di attenzione del profilo di rischio rendimento dei comparti o dei mandati.

Analogo sistema di interazioni, obblighi e controlli opera in relazione all'operatività riguardante l'attività di valorizzazione.

Ogni eventuale anomalia effettiva riguardante l'attività di gestione o valorizzazione viene segnalata per iscritto, a prescindere dalla sua entità economica, dal Depositario agli Organi di Vigilanza oltre che alla Cassa e quest'ultimo provvede a fornire spiegazioni a COVIP, sull'accaduto e sulle soluzioni poste in essere, a firma del legale rappresentante della Cassa.

Per mantenere informata la Cassa sull'andamento dei controlli costantemente effettuati, il Depositario produce una lettera di conferma attestante l'effettuazione dei controlli nel mese di riferimento e l'esito dei medesimi (ancorché non sia emersa alcuna operatività che necessiti di segnalazione).

La Cassa ha previsto un vincolo contrattuale a carico dei gestori circa la segnalazione di eventuali operazioni in conflitto di interesse.

7. Glossario di alcuni termini ed acronimi riportati nel Documento

Asset Allocation Strategica (AAS): identifica la ripartizione ottimale di medio-lungo periodo delle risorse finanziarie della Cassa tra le diverse classi di attività. E' il processo con il quale si decide in che modo distribuire le risorse all'interno di una gamma di possibili investimenti. Le principali categorie di investimenti entro cui si orienta questa scelta possono essere suddivise in attività finanziarie (azioni, obbligazioni, fondi, liquidità etc.), attività reali (immobili, beni artistici, etc.) e strumenti di tipo assicurativo. Le categorie di investimenti sono a loro volta suddivise per tipologie di investimenti chiamati Asset Class. Le Asset Class si possono distinguere per la natura dell'investimento (esempio obbligazioni oppure azioni) o per l'orizzonte temporale (breve/medio/lungo termine) entro cui si inquadra l'investimento stesso. In generale l'Asset Allocation porta alla gestione ed all'organizzazione dei vari asset in un portafoglio gestito da uno o più asset manager, ossia da coloro che decidono in che modo allocare le risorse.

Asset Allocation Tattica (AAT): allocazione basata su un orizzonte di breve termine e quindi basata su una visione del mercato contingente rispetto a quella strategica. In genere questo tipo di asset allocation è impiegato per adattare l'allocazione strategica a specifici e temporanei trend del mercato e pertanto giustifica un eventuale temporaneo disallineamento rispetto alla composizione del portafoglio sul lungo periodo definita dall'AAS.

Benchmark: in materia di investimento esso viene utilizzato come parametro oggettivo di riferimento per confrontare le performance di portafoglio rispetto all'andamento del mercato. L'obiettivo del benchmark è quello di offrire uno strumento utile rispetto al quale vengono valutati i risultati della gestione finanziaria delle risorse della Cassa.

COVIP: la Commissione di vigilanza sui fondi pensione è l'autorità amministrativa indipendente che ha il compito di vigilare sul buon funzionamento del sistema dei fondi pensione, a tutela degli aderenti e dei loro risparmi destinati alla previdenza complementare.

Derivati: strumenti finanziari il cui valore dipende (deriva) dal valore di un'altra attività finanziaria (come ad esempio obbligazioni, azioni, tassi di interesse, etc.) o da una attività reale (es. materie prime).

Duration: indicatore che viene comunemente utilizzato per misurare il rischio di tasso d'interesse di un titolo obbligazionario. La duration è calcolata come media ponderata delle scadenze dei flussi di cassa da esso generati, nella quale i pesi sono dati dai rapporti tra i valori attuali dei flussi stessi e il prezzo corrente di mercato dello strumento. Normalmente una duration maggiore si accompagna ad un rischio finanziario maggiore del titolo; ciò significa che ad un movimento dei tassi si accompagna un movimento del prezzo del titolo tanto più pronunciato quanto più alta è la duration del titolo stesso.

ESG - Environmental Social Governance: i fattori ESG fanno riferimento a un insieme di elementi di rilievo dal punto di vista della sostenibilità di lungo periodo delle diverse attività economiche. Il primo E riguarda l'ambiente - tra cui i cambiamenti climatici, le emissioni di CO₂ (biossido di carbonio), l'inquinamento dell'aria e dell'acqua, gli sprechi e la deforestazione; il secondo S gli aspetti di rilievo sociale - ad esempio i diritti umani, gli standard lavorativi e i rapporti con la comunità civile; il terzo G è relativo alle pratiche di governo societarie - comprese le politiche di retribuzione dei manager, la composizione del consiglio di amministrazione, il rispetto da parte dei membri degli organi di governo societario di leggi e deontologia professionale. Tali tematiche rientrano fra gli obiettivi di sviluppo sostenibile delle Nazioni Unite, nei principi guida delle Nazioni Unite su imprese e diritti umani e nei principi per l'investimento responsabile sostenuti dalle Nazioni Unite.

ETF: Exchange Traded Funds, sono fondi o SICAV a basse commissioni di gestione negoziati in Borsa come le normali azioni. Si caratterizzano per il fatto di avere come unico obiettivo quello di replicare fedelmente l'andamento e quindi il rendimento di indici azionari, obbligazionari o di materie prime.

Fattori di sostenibilità: le problematiche ambientali, sociali e concernenti il personale, il rispetto dei diritti umani e le questioni relative alla lotta alla corruzione attiva e passiva.

Forward su divisa estera: contratto derivato con cui due parti si accordano per scambiarsi in una data futura due divise ad un prezzo fissato al momento della stipula del contratto. Il forward permette quindi di bloccare un tasso di cambio tra le due divise indipendentemente dall'andamento che il tasso di cambio registrerà durante il periodo del contratto.

Gestione attiva: nella gestione attiva il gestore, nell'ambito del rispetto della normativa e nei limiti del mandato affidatogli, ha alcuni margini di discrezionalità e, sovrappesando e/o sottopesando alcune asset class e/o titoli, cerca di far meglio del benchmark e di migliorare la performance.

Gestione diretta: gestione effettuata direttamente dalla Cassa.

Gestione indiretta: gestione effettuata tramite il mandato che è un rapporto contrattuale che si instaura tra cliente e intermediario di tipo fiduciario, nel quale il cliente consegna delle risorse finanziarie all'intermediario per la costruzione di un portafoglio di investimento, secondo determinate direttive (ad esempio vincoli in termini di budget di rischio, universo investibile, rating minimi dei titoli, etc.).

Gestione passiva: strategia di investimento con la quale il gestore ricorre al metodo di replicare nella maniera più fedele possibile il benchmark di riferimento.

Investimento sostenibile: investimento in un'attività economica che contribuisce a un obiettivo ambientale, misurato, ad esempio, mediante indicatori chiave di efficienza delle risorse concernenti l'impiego di energia, l'impiego di energie rinnovabili, l'utilizzo di materie prime e di risorse idriche e l'uso del suolo, la produzione di rifiuti, le emissioni di gas a effetto serra nonché l'impatto sulla biodiversità e l'economia circolare o un investimento in un'attività economica che contribuisce a un obiettivo sociale, in particolare un investimento che contribuisce alla lotta contro la disuguaglianza, o che promuove la coesione sociale, l'integrazione sociale e le relazioni industriali, o un investimento in capitale umano o in comunità economicamente o socialmente svantaggiate a condizione che tali investimenti non arrechino un danno significativo a nessuno di tali obiettivi e che le imprese che beneficiano di tali investimenti rispettino prassi di buona governance, in particolare

per quanto riguarda strutture di gestione solide, relazioni con il personale, remunerazione del personale e rispetto degli obblighi fiscali.

OICR: Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio

OICVM (Organismo di Investimento Collettivo in Valori Mobiliari): sono Intermediari finanziari specializzati nell'investimento collettivo in valori mobiliari, introdotti nell'ordinamento italiano dal d.lgs. 84/1992 (direttiva 1985/611/CEE) e poi disciplinati dal Testo Unico della Finanza. Rientrano nella più ampia categoria degli OICR - Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio - della quale comprendono i Fondi comuni di investimento mobiliare e le Società di Investimento a Capitale Variabile (SICAV).

Patrimonio della Cassa è pari alla somma algebrica di tutte le singole posizioni degli Iscritti alla Cassa nelle due sezioni (posizione iniziale, flussi contributivi banca e Iscritto, anticipazioni, rendimenti), più l'eventuale ammontare della sezione destinata all'erogazione delle rendite. Suddetto Patrimonio viene valorizzato al 31 dicembre di ogni anno e approvato dal CdA.

RAS (Risk Appetite Statement): dichiarazione esplicita degli obiettivi di rischio che si intendono assumere per perseguire le strategie AAS

Rating: valutazione espresse da un soggetto esterno e indipendente - agenzia di rating - del grado di affidabilità e solidità finanziaria di una società o di uno Stato sovrano.

Relative VAR: budget di rischio misurato sostanzialmente come differenziale tra il VAR del benchmark ed il VAR del comparto.

Rischio di sostenibilità: un evento o una condizione di tipo ambientale, sociale o di governance che, se si verifica, potrebbe provocare un significativo impatto negativo effettivo o potenziale sul valore dell'investimento.

Service Amministrativo: la società che segue l'amministrazione della Cassa.

SGR (Società di Gestione del Risparmio): società di diritto italiano autorizzate alle quali è riservata la prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio

Switch: procedura informatizzata a cui l'Iscritto può accedere una volta l'anno per mutare, in parte o tutta, la ripartizione della sua posizione di investimento, con l'unico vincolo di non potere disporre un nuovo switch prima di un periodo di dodici mesi.

TEV: la Tracking Error Volatility (TEV) rappresenta la volatilità della differenza tra la performance del portafoglio e quella del suo indice di riferimento (Tracking Error), fornisce quindi indicazioni sulla rischiosità differenziale che si sopporta investendo nella Cassa rispetto all'alternativa virtuale di detenere direttamente il benchmark. Da tale analisi è possibile stabilire se il Gestore della Cassa adotti un tipo di strategia passiva oppure attiva. In linea generale ad una gestione attiva corrispondono valori di TEV maggiori.

TFR: il trattamento di fine rapporto, chiamato anche liquidazione o buonuscita, è in Italia una porzione di retribuzione al lavoratore subordinato differita alla cessazione del rapporto di lavoro, effettuata da parte del datore di lavoro.

Turnover: esprime la quota di un portafoglio che nel periodo di riferimento è stata ruotata ovvero sostituita con altri titoli o forme di investimento.

VAR: il Value at Risk (VAR): è una misurazione statistica della massima perdita potenziale che un portafoglio può subire, su base probabilistica, in un dato orizzonte temporale e con un certo grado di probabilità (intervallo di confidenza).

Volatilità: è lo scarto tipo che misura in percentuale la media delle oscillazioni positive o negative del portafoglio rispetto alla sua performance media. Il grado di rischio (o di volatilità) dei portafogli è determinato in funzione del valore dello scarto tipo nel periodo d'investimento considerato. A titolo esemplificativo, una volatilità pari all'8% significa che, nel periodo considerato, la performance del portafoglio rispetto alla media ha registrato scostamenti compresi tra +8% e -8%.