



Fondo Pensione Complementare per i Lavoratori delle Imprese Industriali ed Artigiane Edili ed Affini  
Iscritto all'albo Covip con il n.ro 136



**FONDO PENSIONE COMPLEMENTARE PER I LAVORATORI DELLE IMPRESE  
INDUSTRIALI ED ARTIGIANE EDILI ED AFFINI**

**Iscritto con il n.ro 136 all'albo Covip dei Fondi Pensione**

**DOCUMENTO SULLA POLITICA DI INVESTIMENTO**

*Redatto ai sensi dell'art. 6 comma 5-quater del D.Lgs. 252/05  
e delle Deliberazioni Covip del 16 marzo 2012 e del 29 luglio 2020*

Ultimo aggiornamento del 16/12/2025



Fondo Pensione Complementare per i Lavoratori delle Imprese Industriali ed Artigiane Edili ed Affini  
Iscritto all'albo Covip con il n.ro 136

## INDICE

<b>1. PREMessa</b> .....	<b>3</b>
<b>2. CARATTERISTICHE PRINCIPALI DEL FONDO PENSIONE PREVEDI</b> .....	<b>4</b>
2.1 Identificazione e scopo del Fondo .....	4
2.2 Destinatari del Fondo Prevedi .....	4
2.3 Soluzioni di investimento offerte da Prevedi.....	4
<b>3. OBIETTIVI DELLA POLITICA DI INVESTIMENTO</b> .....	<b>6</b>
3.1 Caratteristiche anagrafiche e contributive degli associati .....	6
3.1.1 Calcolo delle aliquote contributive medie degli iscritti espliciti.....	8
3.1.2 Analisi della permanenza media degli iscritti a Prevedi.....	9
3.2 Gli obiettivi (e i limiti) della gestione finanziaria .....	12
<b>4 OTTIMIZZAZIONE DELLA POLITICA E DELLA STRATEGIA DI INVESTIMENTO</b> .....	<b>15</b>
4.1 Eventuale costituzione di nuovi comparti di investimento .....	15
4.1.1 Il contesto economico e finanziario globale .....	15
4.1.2 Nuovo comparto con profilo di rendimento/rischio alto?.....	16
4.1.3 Nuovo comparto con profilo di rendimento/rischio medio basso? .....	17
4.2 Eventuale introduzione di un meccanismo di investimento legato al ciclo di vita (“life cycle”) .....	17
4.3 Ottimizzazione dell’allocazione strategica.....	18
4.3.1 Comparto Bilanciato .....	18
4.3.2 Comparto Sicurezza.....	25
<b>5. LA SOSTENIBILITÀ DEGLI INVESTIMENTI DEL FONDO PREVEDI</b> .....	<b>28</b>
5.1 Valutazione del rating ESG per gli emittenti privati (società) .....	29
5.2 Valutazione del rating ESG per gli emittenti governativi .....	29
<b>6. I CRITERI DI ATTUAZIONE DELLA POLITICA DI INVESTIMENTO</b> .....	<b>32</b>
6.1 Comparto Sicurezza.....	32
6.1.1 Ripartizione strategica delle attività del comparto Sicurezza .....	33
6.1.2 Strumenti finanziari nei quali si intende investire e rischi connessi per il comparto Sicurezza .....	33
6.1.3 Modalità di gestione per il comparto Sicurezza .....	34
6.1.4 Caratteristiche del mandato gestionale del comparto Sicurezza .....	35
6.1.5 Criteri per l’esercizio di diritti di voto nel comparto Sicurezza .....	35
6.2 Comparto Bilanciato .....	36
6.2.1 Ripartizione strategica delle attività del comparto Bilanciato.....	37
6.2.2 Strumenti finanziari nei quali si intende investire e rischi connessi per il comparto Bilanciato.....	39
6.2.3 Modalità di gestione per il comparto Bilanciato .....	40
6.2.4 Caratteristiche del mandato gestionale del comparto Bilanciato.....	41
6.2.5 Criteri per l’esercizio di diritti di voto nel comparto Bilanciato .....	41
<b>7. LA POLITICA DI GESTIONE DEI CONFLITTI DI INTERESSE</b> .....	<b>42</b>
<b>8. MODIFICHE APPORTATE NELL’ULTIMO TRIENNIO</b> .....	<b>43</b>

## 1. PREMESSA

Il presente Documento, redatto ai sensi dell'art. 6 co. 5-quater del D.Lgs. 252/05 e della Deliberazione Covip del 16 marzo 2012, ha lo scopo di definire gli obiettivi e i criteri della politica di investimento di Prevedi, illustrando anche i metodi di misurazione e di gestione del rischio di investimento e la ripartizione strategica delle attività in relazione alla natura e alla durata delle prestazioni pensionistiche dovute, nonché il modo in cui la politica d'investimento tiene conto dei fattori ambientali, sociali e di governo societario. Il documento è riesaminato almeno ogni tre anni, nonché in modo tempestivo dopo qualsiasi mutamento rilevante della politica d'investimento ed è pubblicato nel sito web del Fondo Pensione.

La strategia finanziaria di PREVEDI persegue combinazioni di rischio-rendimento efficienti nell'arco temporale coerente con i bisogni previdenziali degli aderenti e con le prestazioni da erogare agli stessi. Per la definizione di tali bisogni previdenziali il Fondo ha proceduto all'analisi delle caratteristiche anagrafiche e previdenziali dei propri associati, utilizzando come riferimento per tale studio la popolazione dei lavoratori associati al 31/12/2024; in proposito si evidenzia che, per effetto dell'adesione contrattuale obbligatoria, tutti i lavoratori occupati nel settore edile sono, alla suddetta data, anche associati a Prevedi.

Il Documento sulla Politica di Investimento, dopo una breve introduzione descrittiva delle caratteristiche fondamentali del Fondo Prevedi, analizza in modo sequenziale:

- a) Gli obiettivi della politica di investimento, cioè gli obiettivi da realizzare tramite la gestione finanziaria delle risorse (art. 2, co. 3 lett a e art. 3 deliberazione Covip del 16 marzo 2012), che vengono delineati tramite l'analisi di:
  - a.1) le caratteristiche anagrafiche e contributive degli associati;
  - a.2) le esigenze previdenziali degli associati definite alla luce dell'analisi di cui alla precedente lett. a.1) e intese come copertura previdenziale integrativa prospettata dal Fondo Prevedi;
  - a.3) gli obiettivi di rendimento da realizzare tramite la gestione finanziaria per soddisfare le esigenze previdenziali di cui alla precedente lett. a.2).
- b) I criteri di attuazione della politica di investimento, ovvero le modalità e i criteri per l'attuazione, tramite la gestione finanziaria, degli obiettivi di cui alla precedente lett. a) (art. 2 co. 3 lett. b e art. 4 deliberazione Covip del 16 marzo 2012).

Il presente Documento, che viene pubblicato nella sezione "documentazione" del sito web [www.prevedi.it](http://www.prevedi.it) al collegamento <https://www.prevedi.it/documentazione.php>, è soggetto a costante aggiornamento e pertanto non costituisce documentazione contrattuale del Fondo Pensione.

## 2. CARATTERISTICHE PRINCIPALI DEL FONDO PENSIONE PREVEDI

### 2.1 Identificazione e scopo del Fondo

**PREVEDI** - Fondo Pensione Complementare per i Lavoratori delle Imprese Industriali ed Artigiane Edili ed Affini, è un fondo pensione negoziale, costituito dalle Parti Sociali firmatarie dei Contratti nazionali di lavoro dell'edilizia in forma di associazione riconosciuta e operante, senza scopo di lucro, in regime di contribuzione definita (in quanto l'entità della prestazione pensionistica è determinata in funzione della contribuzione effettuata dagli aderenti e dei rendimenti generati tramite la gestione finanziaria). **PREVEDI** ha lo scopo esclusivo di erogare ai propri lavoratori associati trattamenti pensionistici complementari del sistema pensionistico obbligatorio, ai sensi del D.Lgs. n. 252 del 5 dicembre 2005. A tal fine esso provvede alla raccolta dei contributi versati dagli aderenti, alla gestione delle risorse nell'esclusivo interesse degli stessi, e all'erogazione delle prestazioni secondo quanto disposto dalla normativa in materia di previdenza complementare. **PREVEDI** è iscritto, con il n. 136, all'albo dei fondi pensione tenuto dalla COVIP, ed è il Fondo Pensione nazionale di riferimento per tutti i lavoratori soggetti ai Contratti Collettivi Nazionali di Lavoro Edili-industria e Edili-artigianato.

### 2.2 Destinatari del Fondo Prevedi

Sono destinatari del Fondo Prevedi i lavoratori dipendenti - operai, impiegati e quadri - del settore *edile*, il cui rapporto di lavoro è disciplinato dai CCNL sopra richiamati. Sono inoltre destinatari del Fondo Prevedi i datori di lavoro che applicano i CCNL citati, nonché le ulteriori categorie di soggetti indicate nello Statuto del Fondo, al quale si rinvia per ulteriori dettagli.

### 2.3 Soluzioni di investimento offerte da Prevedi

Vengono di seguito schematizzate le due soluzioni (denominate "comparti") di investimento, che Prevedi offre ai propri associati per investire le contribuzioni e accrescerne il valore in vista della prestazione previdenziale alla quale avranno diritto alla maturazione dei requisiti previsti dalle disposizioni vigenti. Le caratteristiche dei comparti di investimento di Prevedi verranno analizzate dettagliatamente nel seguito del Documento, nel capitolo 6 dedicato ai criteri di attuazione della politica di investimento.

Comp arto	Descrizione	Garan zia
Sicurezza <sup>1</sup>	<b>Finalità:</b> la gestione è volta a soddisfare i requisiti previsti dalle disposizioni vigenti per poter accogliere il TFR tacitamente destinato a Prevedi ai sensi dell'art. 8 comma 7 lett. b) e quindi a realizzare con elevata probabilità rendimenti che siano almeno pari a quelli del TFR, in un orizzonte temporale pluriennale. La presenza di una garanzia di restituzione del capitale, nelle ipotesi e con le caratteristiche di seguito precisate, consente di soddisfare le esigenze di un soggetto con una bassa propensione al rischio o ormai prossimo alla pensione. Il comparto Sicurezza risulta particolarmente adeguato ai soggetti a cui mancano meno di 5 anni al pensionamento.	Si
	Orizzonte temporale: breve periodo (fino a 5 anni dal pensionamento)	
	<b>Grado di rischio:</b> basso	
	<b>Caratteristiche della garanzia:</b> restituzione del capitale versato nel comparto, sia alla scadenza della convenzione di gestione (che avverrà alla data del 31/12/2027) che nei seguenti casi: richiesta della prestazione pensionistica complementare per pensionamento ai sensi dell'art. 11 co. 2 del D.Lgs. 252/05; riscatto per decesso; riscatto per invalidità permanente che comporti la riduzione della capacità lavorativa a meno di un terzo; riscatto per inoccupazione superiore a 48 mesi; anticipazione della posizione individuale per spese sanitarie relative a terapie e interventi straordinari ai sensi dell'art. 11, co. 7 lett. a) del D.Lgs 252/05; erogazione della rendita integrativa temporanea anticipata (RITA).	

<sup>1</sup> Il comparto Sicurezza è stato costituito nel mese di agosto 2007, in quanto destinato ad accogliere il TFR affluente a Prevedi per effetto del tacito conferimento di cui all'art. 8 co. 7 lett. b) del D.Lgs 252/05.

Comparto	Descrizione	Garanzia
Bilanciato <sup>2</sup>	<b>Finalità:</b> la gestione risponde alle esigenze di un soggetto che punta, in un orizzonte temporale superiore a 5 anni, a perseguire un rendimento maggiore rispetto a quello del TFR previsto dal codice civile, accettando comunque un'esposizione al rischio moderata. Il comparto Bilanciato risulta particolarmente adeguato ai soggetti a cui mancano tra 10 e 15 anni al pensionamento.	No
	<b>Orizzonte temporale:</b> medio/lungo periodo (tra 10 e 15 anni dal pensionamento)	
	<b>Grado di rischio:</b> medio	

<sup>2</sup> Il comparto Bilanciato è nato il 1 gennaio 2007 con l'avvio della gestione finanziaria professionale delle risorse, tramite affidamento del patrimonio a società di gestione appositamente selezionate tramite gara pubblica. La posizione individuale di tutti i lavoratori associati a Prevedi alla data del 31 dicembre 2006 è stata quindi destinata, per continuità, al comparto Bilanciato a partire dal 1 gennaio 2007.

Il comparto Bilanciato ha un rendimento atteso più alto ma più variabile rispetto a quello del comparto Sicurezza. Questa differenza di rendimento atteso dipende dal tipo di strumenti finanziari in cui investono i due comparti: al crescere della percentuale di titoli di capitale rispetto a quella di titoli di debito nel portafoglio del comparto di investimento aumenta il rendimento pluriennale atteso dal comparto, ma anche la variabilità di questo rendimento nel tempo. Il comparto Bilanciato, che ha una componente di titoli di capitale molto più alta rispetto al comparto Sicurezza, è un'opzione di investimento indicata per gli iscritti che hanno un orizzonte temporale di permanenza nel Fondo piuttosto lungo, e comunque superiore a 5 anni e una distanza temporale, dal pensionamento, tendenzialmente superiore a 10 anni. Il comparto Sicurezza, invece, è un'opzione di investimento indicata per gli iscritti che hanno un orizzonte temporale di permanenza nel Fondo piuttosto breve, inferiore a tre/cinque anni e una distanza temporale, dal pensionamento, tendenzialmente inferiore a 5 anni.

I rendimenti passati di entrambi i comparti di investimento sono consultabili nel sito web [www.prevedi.it](http://www.prevedi.it).

Per ulteriori informazioni sulla composizione del portafoglio dei comparti di investimento di Prevedi si rinvia al paragrafo 6.

Comparto	Valore patrimonio netto al 31/12/2024
Comparto Bilanciato	1.144.070.553
Comparto Sicurezza	221.692.617
<b>Totale</b>	<b>1.365.763.170</b>

Valore posizioni associate a Prevedi al 31 dicembre 2024				
Valore posizioni associate	Contrattuali		Espliciti	Totale valore al 31/12/2024
	Contribuenti nel 2024	Non contribuenti nel 2024		
Comparto Bilanciato	334.492.296	77.805.533	731.772.724	1.144.070.553
Comparto Sicurezza	24.294.872	12.495.810	184.901.935	221.692.617
<b>Totale</b>	<b>358.787.168</b>	<b>90.301.343</b>	<b>916.674.659</b>	<b>1.365.763.170</b>
% su patrimonio totale	26%	7%	67%	100%

Dettaglio numero posizioni associate a Prevedi al 31 dicembre 2024				
Numero di iscritti	Contrattuali		Espliciti	Totale iscritti al 31/12/2024
	Contribuenti nel 2024	Non contribuenti nel 2024		
Comparto Bilanciato	718.815	406.521	55.614	1.180.950
Comparto Sicurezza	81.149	67.032	26.433	174.614
<b>Totale</b>	<b>799.964</b>	<b>473.553</b>	<b>82.047</b>	<b>1.355.564</b>

Gli iscritti "contrattuali" sono quelli che non hanno attivato contributi aggiuntivi al contributo contrattuale obbligatorio a carico dell'azienda introdotto, nel 2015, dai CCNL Edili-industria e Edili-artigianato. Gli iscritti con contributi aggiuntivi a quello contrattuale (in seguito "espliciti") sono quelli che hanno attivato, oltre al contributo contrattuale, le ulteriori fonti contributive secondo le facoltà previste dallo statuto di Prevedi.

### 3. OBIETTIVI DELLA POLITICA DI INVESTIMENTO

Prevedi investe i contributi versati dagli aderenti allo scopo di generare, tramite la gestione finanziaria, rendimenti positivi al fine di massimizzare le prestazioni previdenziali offerte dal Fondo Pensione. *La gestione finanziaria persegue combinazioni di rischio-rendimento studiate per soddisfare le esigenze previdenziali dei lavoratori associati a Prevedi, massimizzandone il tasso di sostituzione al pensionamento<sup>1</sup>, a fronte di un rischio finanziario compatibile con il loro l'orizzonte temporale medio al pensionamento, con la loro permanenza media nel Fondo Pensione e con le prestazioni da erogare:* lo studio descritto nel presente documento ha quindi lo scopo di definire il massimo tasso di sostituzione realizzabile a fronte di un rischio gestionale accettabile in base alle caratteristiche anagrafiche e contributive espresse, mediamente, dai lavoratori associati a Prevedi. La base anagrafica per tale studio è costituita dai lavoratori associati a Prevedi al 31 dicembre 2024 che abbiano conferito al Fondo contributi aggiuntivi a quello contrattuale (sinteticamente definiti "iscritti espliciti") e dagli iscritti contrattuali contribuenti nel 2024. Gli iscritti contrattuali non più contribuenti nel 2024 sono stati esclusi dallo studio, trattandosi di posizioni non più presenti nel settore edile, teoricamente prossime all'uscita dal Fondo, il cui valore complessivo è pari a solo il 7% del patrimonio del Fondo al 31 dicembre 2024 i quali, non avendo mai scelto di integrare la contribuzione contrattuale al Fondo Pensione, non hanno accolto l'invito dei CCNL dell'edilizia a costruire una pensione integrativa tramite Prevedi.

#### 3.1 Caratteristiche anagrafiche e contributive degli associati e definizione degli iscritti tipo

Lo studio delle caratteristiche anagrafiche e contributive degli associati è stato effettuato su un campione composto dalla somma dei seguenti insiemi:

- gli iscritti espliciti al 31/12/2024 (82.047 posizioni), corrispondenti ad un valore patrimoniale di circa 918 milioni di euro (67% del patrimonio di Prevedi);
- gli iscritti contrattuali contribuenti nel 2024 (799.964 posizioni), corrispondenti ad un valore di circa 359 milioni di euro (26% del patrimonio di Prevedi).

La somma dei due insiemi sopra descritti sostanzia un valore pari al 93% del patrimonio del Fondo, ed è quindi pienamente rappresentativa dell'intera popolazione associata a Prevedi.

L'analisi ha suddiviso il campione nelle tre seguenti classi di età: età  $\leq 40$  anni;  $40 \text{ anni} < \text{età} \leq 55$  anni; età  $> 55$  anni, le quali, in relazione al rispettivo orizzonte temporale rispetto al pensionamento, esprimono potenzialmente tre diversi profili di rischio e rendimento, ai quali dovrebbero, teoricamente, ricondursi altrettante soluzioni di investimento (organizzate in forma di comparti o profili di investimento) offerte dal Fondo Prevedi.

L'analisi ha considerato, per ogni fascia di età, i seguenti dati: numerosità dei rispettivi componenti, età media, distanza media dal pensionamento (in anni, assumendo prudenzialmente 67 anni come età di accesso al pensionamento di vecchiaia per tutte le fasce di età), retribuzione media iniziale alla data della simulazione (desunta dalle contribuzioni correnti), anzianità media iscrizione a Prevedi, posizione media maturata nel Fondo, contribuzione teorica annua e contribuzione cumulata stimata fino al pensionamento,

<sup>1</sup> Il tasso di sostituzione (lordo) esprime il rapporto tra l'importo annuo (lordo) della prima rata di pensione e l'importo annuo (lordo) dell'ultima retribuzione: esso evidenzia la variazione del reddito lordo del lavoratore nel passaggio dalla fase lavorativa a quella di pensionamento. Il tasso di sostituzione complessivo è composto da due parti: la prima parte deriva dalla previdenza obbligatoria e la seconda, per i lavoratori che vi abbiano provveduto, dalla previdenza integrativa.

retribuzione media finale al momento del pensionamento (ipotizzando un tasso di crescita della retribuzione pari all'1% annuo).

Lo scopo dell'analisi è di verificare, sulla base delle caratteristiche degli iscritti mediamente rappresentativi di ciascuna fascia di età:

- a) se le soluzioni di investimento offerte da Prevedi, articolate attualmente su due comparti di investimento di cui uno con profilo di rischio/rendimento molto prudente e assistito da garanzia sul capitale investito nelle ipotesi previste da Covip (comparto Sicurezza), e l'altro con profilo di rischio/rendimento medio (componente capitale neutrale pari al 38% del portafoglio), risultino ancora adeguate alle caratteristiche e alle esigenze degli iscritti a Prevedi ovvero se, diversamente, non si renda opportuna l'aggiunta di ulteriori profili di rischio e rendimento opzionabili dagli iscritti;
- b) l'allocazione strategica che ciascuna opzione di investimento offerta da Prevedi dovrebbe avere al fine di corrispondere al meglio alle caratteristiche degli iscritti a Prevedi e al fine di soddisfarne le rispettive esigenze previdenziali;
- c) il tasso di rendimento e di rischio attesi dalle opzioni di investimento offerte da Prevedi in base alla precedente lettera b).

A tal fine è stata stimata la contribuzione media annua di ciascuna fascia di età sulla base della rispettiva retribuzione media e della rispettiva aliquota media di contribuzione a Prevedi (calcolata sulla base dei tassi di contribuzione medi effettivi degli iscritti espliciti a Prevedi); tale contribuzione annua è stata poi proiettata fino alla data di presumibile pensionamento (stimando un tasso di crescita annuo pari all'1%) al fine di ottenere una contribuzione cumulata teorica finale. Capitalizzando la contribuzione annua fino al pensionamento in base ai tassi di rendimento attesi dalle opzioni di investimento offerte da Prevedi, si otterrà la stima di una posizione previdenziale integrativa teorica al momento del pensionamento, la quale, rapportata alla retribuzione finale stimata al momento del pensionamento, consentirà di ottenere il tasso di sostituzione idealmente ottenibile dal Fondo Prevedi per l'iscritto rappresentativo di ciascuna delle tre fasce di età.

Seguono i paragrafi descrittivi delle singole fasi dell'analisi sopra descritta:

- 1) Calcolo delle aliquote contributive medie degli iscritti espliciti, per ciascuna delle tre fasce di età sopra richiamate, da applicare alla retribuzione media annua per ottenere la contribuzione teorica a Prevedi da capitalizzare fino al pensionamento in base ai tassi di rendimento obiettivo delle opzioni di investimento definite dal Fondo Pensione;
- 2) Analisi delle caratteristiche anagrafiche, contributive e previdenziali degli iscritti rappresentativi delle tre fasce di età sopra richiamate, al fine di definire il numero e le caratteristiche delle opzioni di investimento con profilo di rischio e rendimento più adeguato per ciascuna di esse e, complessivamente, per l'intera popolazione associata a Prevedi;
- 3) ottimizzazione dell'allocazione strategica delle opzioni di investimento offerte da Prevedi
- 4) stima dei tassi di rendimento e rischio attesi da ciascuna opzione di investimento e applicazione degli stessi agli iscritti tipo rappresentativi di ciascuna fascia di età, al fine di ottenere il tasso di copertura previdenziale integrativa rispetto all'ultima retribuzione stimata prima del pensionamento.

### 3.1.1 Calcolo delle aliquote contributive medie degli iscritti espliciti

Le aliquote contributive medie effettive degli iscritti espliciti<sup>2</sup> sono qui di seguito analizzate con riferimento agli attuali iscritti espliciti al comparto Bilanciato, al comparto Sicurezza e, complessivamente, al Fondo Prevedi.

Percentuali contributive medie degli iscritti espliciti rispetto alla retribuzione lorda - Comparto Bilanciato								
Età	Numero aderenti	Retribuzione media	Anzianità iscrizione media	% contributo contrattuale	% contributo TFR	% contributo aderente	% contributo azienda	% TOTALE
<=40	12.309	1.988	5,6	0,57%	3,36%	1,30%	0,93%	6,16%
>40 e <=55	25.592	2.484	10,3	0,57%	3,64%	1,33%	0,95%	6,49%
over 55	17.713	2.865	13,2	0,57%	3,58%	1,27%	0,96%	6,38%
<b>Totale</b>	<b>55.614</b>	<b>2.473</b>	<b>10,2</b>	<b>0,57%</b>	<b>3,56%</b>	<b>1,30%</b>	<b>0,95%</b>	<b>6,38%</b>

Percentuali contributive medie degli iscritti espliciti rispetto alla retribuzione lorda - Comparto Sicurezza								
Età	Numero aderenti	Retribuzione media	Anzianità iscrizione media	% contributo contrattuale	% contributo TFR	% contributo aderente	% contributo azienda	% TOTALE
<=40	5.772	2.330	5,5	0,57%	4,23%	1,14%	0,81%	6,75%
>40 e <=55	11.406	2.654	8,4	0,57%	4,23%	1,16%	0,83%	6,79%
over 55	9.255	2.549	8,8	0,57%	3,83%	1,18%	0,84%	6,42%
<b>Totale</b>	<b>26.433</b>	<b>2.551</b>	<b>7,9</b>	<b>0,57%</b>	<b>4,09%</b>	<b>1,16%</b>	<b>0,83%</b>	<b>6,65%</b>

Percentuali contributive medie degli iscritti espliciti rispetto alla retribuzione lorda - Fondo Prevedi								
Età	Numero aderenti	Retribuzione media	Anzianità iscrizione media	% contributo contrattuale	% contributo TFR	% contributo aderente	% contributo azienda	% TOTALE
<=40	18.081	2.076	5,3	0,57%	3,63%	1,25%	0,89%	6,34%
>40 e <=55	36.998	2.532	9,5	0,57%	3,83%	1,28%	0,92%	6,60%
over 55	26.968	2.753	11,6	0,57%	3,66%	1,24%	0,92%	6,39%
<b>Totale</b>	<b>82.047</b>	<b>2.497</b>	<b>9,2</b>	<b>0,57%</b>	<b>3,73%</b>	<b>1,26%</b>	<b>0,91%</b>	<b>6,47%</b>

La contribuzione media degli iscritti espliciti a Prevedi si attesta intorno al 6,5% della retribuzione lorda.

La percentuale contributiva media degli iscritti espliciti è stata utilizzata, nel seguito delle analisi, per stimare la contribuzione teorica annua degli iscritti rappresentativi dell'intero campione oggetto di analisi, e quindi anche degli iscritti contrattuali; questa scelta è motivata dalla considerazione che, per poter conseguire un'adeguata copertura previdenziale, gli iscritti contrattuali devono necessariamente attivare le aliquote contributive aggiuntive al contributo contrattuale, consentendo al Fondo Prevedi di esplicitare, anche nei loro confronti, la propria finalità istituzionale. In sostanza, la finalità previdenziale integrativa del Fondo Pensione può realizzarsi solo nel caso in cui l'iscritto attivi e mantenga, nel lungo periodo, le aliquote contributive aggiuntive a quella contrattuale almeno nella misura media effettivamente applicata dagli attuali iscritti espliciti a Prevedi.

<sup>2</sup> Osservando i dati si nota come l'aliquota contributiva media dell'azienda, aggiuntiva al contributo contrattuale, risulti inferiore a 1% in quanto frutto di una media che include anche le posizioni degli iscritti taciti, i quali versano solo il TFR tacitamente conferito a Prevedi ai sensi dell'art. 8 co. 7 lett. b). L'aliquota contributiva media a carico dell'aderente, invece, risulta superiore all'1% in quanto numerosi iscritti versano un contributo a proprio carico superiore all'1% di base previsto dalle fonti istitutive del Fondo Pensione.

### 3.1.2 Analisi della permanenza media degli iscritti a Prevedi

La previsione del periodo medio di permanenza nel fondo pensione per una determinata classe di iscritti è uno dei parametri fondamentali per valutare il profilo di rischio e rendimento più adeguato agli stessi: ciò perché l'orizzonte temporale delle opzioni di investimento offerte dal fondo pensione aumenta all'aumentare del rispettivo livello di rischio, il quale a sua volta dipende principalmente dalla percentuale di titoli di capitale previsti nell'allocatione strategica e dalla durata media degli strumenti presenti nel portafoglio.

Ne deriva che opzioni di investimento con elevata componente di capitale o che includano strumenti di investimento con durata pluriennale molto lunga non sono indicati per iscritti che abbiano una prospettiva breve, di pochi anni di permanenza nel fondo pensione.

Un dato importante al fine di valutare il periodo medio di permanenza (teorico) di una determinata classe di iscritti al fondo pensione è il rispettivo orizzonte temporale medio al pensionamento, il quale esprime il periodo medio teorico di attesa prima che escano dal Fondo Pensione; tale dato va tuttavia considerato tenendo conto della permanenza media nel fondo pensione desumibile dal comportamento effettivo degli iscritti, la quale, per i lavoratori ancora associati è espressa dall'anzianità media di iscrizione, mentre per quelli usciti è espressa dal periodo compreso tra la data di iscrizione e quella di uscita dal Fondo.

Anzianità media di iscrizione - Comparto Bilanciato						
Età	Solo iscritti espliciti			Espliciti + contrattuali contribuenti nel 2024		
	Numero aderenti	Età media	Anzianità media iscrizione	Numero aderenti	Età media	Anzianità media iscrizione
<=40	12.309	32,6	6	324.862	30,9	4
>40 e <=55	25.592	48,8	10	329.205	48,1	6
over 55	17.713	60,2	13	120.362	59,1	9
<b>Totale</b>	<b>55.614</b>	<b>48,5</b>	<b>10</b>	<b>774.429</b>	<b>42,2</b>	<b>6</b>

Anzianità media di iscrizione - Comparto Sicurezza						
Età	Solo iscritti espliciti			Espliciti + contrattuali contribuenti nel 2024		
	Numero aderenti	Età media	Anzianità media iscrizione	Numero aderenti	Età media	Anzianità media iscrizione
<=40	5.772	32,6	6	5.829	32,5	6
>40 e <=55	11.406	48,6	8	11.712	49,1	8
over 55	9.255	60,6	9	90.041	64,5	5
<b>Totale</b>	<b>26.433</b>	<b>49,2</b>	<b>8</b>	<b>107.582</b>	<b>62,4</b>	<b>5</b>

Anzianità media di iscrizione - Fondo Prevedi						
Età	Solo iscritti espliciti			Espliciti + contrattuali contribuenti nel 2024		
	Numero aderenti	Età media	Anzianità media iscrizione	Numero aderenti	Età media	Anzianità media iscrizione
<=40	18.081	32,6	5	330.691	30,9	4
>40 e <=55	36.998	48,7	10	340.917	48,2	6
over 55	26.968	60,4	12	210.403	61,6	7
<b>Totale</b>	<b>82.047</b>	<b>48</b>	<b>9</b>	<b>882.011</b>	<b>44,5</b>	<b>6</b>

L'analisi dell'anzianità media di iscrizione per i lavoratori iscritti a Prevedi è condizionata fortemente dall'iscrizione contrattuale introdotta nel 2015: gli iscritti contrattuali, infatti, hanno un'anzianità di iscrizione necessariamente ridotta, e, essendo molto più numerosi di quelli espliciti, abbassano la media complessiva di tutti gli iscritti. Tuttavia, anche considerando i soli iscritti espliciti, si ottiene un'anzianità media di iscrizione molto contenuta, soprattutto per le fasce di età più giovani (in particolare under 40),

dovuta al fatto che i lavoratori più giovani sono quelli maggiormente esposti alla mobilità occupazionale tipica del settore edile.

Permanenza media iscritti che hanno riscattato la posizione a partire dal 2015									
Fasce di età	Permanenza media <b>tutti gli iscritti</b>			Permanenza media <b>solo espliciti</b>			Permanenza media <b>solo contrattuali</b>		
	Prevedi	Comparto Bilanciato	Comparto Sicurezza	Prevedi	Comparto Bilanciato	Comparto Sicurezza	Prevedi	Comparto Bilanciato	Comparto Sicurezza
<=40	5	5	5	6	7	5	5	5	2
>40 e <=55	6	6	7	9	10	7	6	6	3
over 55	8	10	6	12	13	9	6	7	6
<b>Totale</b>	<b>7</b>	<b>7</b>	<b>6</b>	<b>10</b>	<b>11</b>	<b>7</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>6</b>

L'analisi della permanenza media nel Fondo per gli iscritti usciti da Prevedi conferma la brevità dell'orizzonte temporale medio di riferimento, particolarmente per gli iscritti appartenenti alle classi di età più giovani: ancora una volta, il dato è compreso mediamente tra 5 e 6 anni, e raggiunge i 7 anni solo per gli iscritti espliciti al comparto Bilanciato.

L'analisi della permanenza media degli iscritti appartenenti alla classe di età inferiore a 40 anni evidenzia che, nonostante il notevole orizzonte temporale teorico prima del pensionamento, per tali iscritti (anche quelli espliciti) non sia mediamente indicata una opzione di investimento con orizzonte temporale lungo: per quanto gli iscritti appartenenti a questa fascia di età dovrebbero, teoricamente, indirizzarsi verso una linea di investimento più dinamica, con profilo di rischio/rendimento tendenzialmente elevato, la rispettiva permanenza media nel Fondo evidenzia una bassa propensione al rischio di tali iscritti.

Complessivamente, gli **iscritti espliciti** al comparto Bilanciato evidenziano una permanenza media nel Fondo compresa tra 10 e 11 anni, che risulta pienamente coerente con il profilo di rendimento e rischio di tale comparto, mentre per gli iscritti espliciti al comparto Sicurezza la permanenza media compresa tra 7 e 8 anni risulta un po' troppo lunga rispetto al profilo di rendimento e rischio di questo comparto, che teoricamente dovrebbe risultare inferiore a 5 anni. Tuttavia, come già rilevato nelle precedenti revisioni del documento sulla politica di investimento e come evidente dall'analisi dei lavoratori con meno di 40 anni, l'estrema mobilità occupazionale che caratterizza il settore edile influenza in modo determinante le scelte dell'iscritto, sia in termini economici, favorendo una elevata propensione a riscattare la posizione ben prima del pensionamento, che in termini finanziari, inducendo spesso a privilegiare un comparto con un orizzonte temporale breve anche da parte di un iscritto di giovane età (maggiormente esposto alla mobilità rispetto ai lavoratori più anziani ed esperti).

Combinando i dati e le informazioni disponibili secondo quanto sopra indicato, e simulando l'applicazione, all'intero campione oggetto di analisi, delle aliquote contributive degli attuali iscritti espliciti a Prevedi sopra rappresentate, si ottengono le seguenti tabelle:

**Tab. A - Caratteristiche anagrafiche e previdenziali degli iscritti al comparto **Bilanciato**: definizione dell'iscritto tipo (espliciti + contrattuali contribuenti nel 2024)**

Dati espressi come media ponderata con la numerosità di ogni classe di età

Fasce di età	N.ro aderenti	Età media	Età presunta pensione vecchiaia	Anni residui alla pensione	Retribuzione annua media iniziale	Anzianità media di iscrizione	Posizione media già maturata	Contribuzione teorica annua a Prevedi	Contribuzione cumulata Prevedi	Retribuzione finale
età<=40	324.862	31	67	36	25.519	4	460	1.572	80.955	36.512
40<età<=55	329.205	48	67	19	28.639	6	1.558	1.860	42.683	34.599
età>55	120.362	59	67	8	30.875	9	3.355	1.969	17.057	33.433
<b>Totale</b>	<b>774.429</b>	<b>42</b>	<b>67</b>	<b>25</b>	<b>27.678</b>	<b>6</b>	<b>1.377</b>	<b>1.756</b>	<b>51.851</b>	<b>35.495</b>

**Tab B - Caratteristiche anagrafiche e previdenziali degli iscritti al comparto **Sicurezza**: definizione dell'iscritto tipo (espliciti + contrattuali contribuenti nel 2024)**

Dati espressi come media ponderata con la numerosità di ogni classe di età

Fasce di età	N.ro aderenti	Età media	Età presunta pensione vecchiaia	Anni residui alla pensione	Retribuzione annua media iniziale	Anzianità media di iscrizione	Posizione media già maturata	Contribuzione teorica annua a Prevedi	Contribuzione cumulata Prevedi	Retribuzione finale
età<=40	5.829	32	67	35	30.264	6	4.351	2.043	88.006	42.872
40<età<=55	11.712	49	67	18	34.242	8	7.386	2.325	48.385	40.958
età>55	90.041	64	67	3	26.936	5	1.081	1.730	7.024	27.752
<b>Totale</b>	<b>107.58</b>	<b>61</b>	<b>67</b>	<b>6</b>	<b>27.912</b>	<b>5</b>	<b>1.945</b>	<b>1.812</b>	<b>13.069</b>	<b>29.629</b>

**Tab. C - Caratteristiche anagrafiche e previdenziali **degli iscritti a Prevedi** (espliciti + contrattuali contribuenti nel 2024)**

Dati espressi come media ponderata con la numerosità di ogni classe di età

Fasce di età	N.ro aderenti	Età media	Età presunta pensione vecchiaia	Anni residui alla pensione	Retribuzione annua media iniziale	Anzianità media di iscrizione	Posizione media già maturata	Contribuzione teorica annua a Prevedi	Contribuzione cumulata Prevedi	Retribuzione finale
età<=40	330.691	31	67	36	25.603	4	529	1.625	83.700	36.632
40<età<=55	340.917	48	67	19	28.831	6	1.758	1.898	43.567	34.831
età>55	210.403	62	67	6	29.189	7	2.382	1.866	11.885	30.985
<b>Totale</b>	<b>882.011</b>	<b>44</b>	<b>67</b>	<b>23</b>	<b>27.707</b>	<b>6</b>	<b>1.446</b>	<b>1.792</b>	<b>55.478</b>	<b>34.487</b>

Le caratteristiche degli iscritti tipo a Prevedi, mediamente rappresentative del campione oggetto di analisi (espliciti + contrattuali contribuenti nel 2024), sono di seguito sintetizzate:

Tab. C - Le caratteristiche degli iscritti tipo al Fondo Pensione Prevedi			
Dati di riferimento	Iscritto tipo al comparto <b>Bilanciato</b>	Iscritto tipo al comparto <b>Sicurezza</b>	Iscritto tipo a Prevedi
Età	42	61	44
Età presunta pensione di vecchiaia	67	67	67
Anni residui alla pensione	25	6	23
Retribuzione iniziale	27.678	27.912	27.707
Anzianità di iscrizione a Prevedi	6	5	6
Posizione maturata	1.377	1.945	1.446
Contribuzione teorica annua iniziale	1.756	1.812	1.792
Contribuzione cumulata finale	51.851	13.069	55.478
Retribuzione annua finale al pensionamento	35.495	29.629	34.487

### 3.2 Gli obiettivi (e i limiti) della gestione finanziaria

Una volta calcolate le caratteristiche anagrafiche e previdenziali medie degli iscritti a Prevedi, si è cercato di definire un tasso di rendimento obiettivo idoneo a soddisfarne le rispettive esigenze previdenziali, cioè idoneo a massimizzare la pensione integrativa offerta da Prevedi, con un rischio finanziario accettabile in base alle loro caratteristiche anagrafiche e previdenziali (in particolare il periodo atteso prima del pensionamento e la permanenza media nel Fondo), alla disponibilità delle risorse da investire e al fabbisogno di liquidità previsto per l'erogazione delle prestazioni, che condizionano la durata e la liquidità degli impieghi finanziari che il Fondo, complessivamente, può assumere.

Per completare le analisi inerenti al rischio finanziario sopportabile per ciascun iscritto tipo e quindi per ciascun comparto di investimento e le analisi inerenti al rischio di liquidità legato alla dinamica delle prestazioni attese per i prossimi anni, si riportano, di seguito, i flussi previdenziali futuri stimati, per ciascun comparto di investimento, sulla base dei flussi previdenziali riscontrati tra il 2015 e il 2024: tale analisi cerca di prevedere quale sarà, nei prossimi anni, il saldo della gestione previdenziale, cioè il saldo tra le entrate contributive e le uscite per liquidazioni, al fine di valutare la durata e il grado di liquidità degli impegni che Prevedi può assumere nell'allocazione del patrimonio. Le stime relative agli anni successivi al 2024 sono state ottenute nel modo seguente:

- a) è stato calcolato il differenziale medio annuo per il periodo compreso tra il 2015 e il 2024 per i seguenti dati: 1) Iscritti espliciti, 2) Iscritti contrattuali, 3) Contribuzione esplicita, 4) Contribuzione contrattuale, 6) Numero Usciti, 7) Valore Uscite, 8) Posizione media uscita, 9) Altre erogazioni
- b) il differenziale calcolato per ciascun dato di cui alla precedente lettera a) è stato applicato al corrispondente dato dal 2025 al 2030.

Si ritiene che l'approccio sopra descritto sia sufficientemente prudente, nella misura in cui la variazione media annua calcolata tra il 2015 e il 2024 include sia fasi di contrazione che fasi di espansione del settore edile e ne proietta i risultati nelle stime relative agli anni successivi.

**Analisi dei flussi previdenziali storici e prospettici per il COMPARTO BILANCIATO**

Anno	1) Iscritti espliciti	2) Iscritti contrattuali	3) Contribuzione esplicita	4) Contribuzione contrattuale	5) Contribuzione totale	6) Numero Usciti	7) Valore Uscite	8) Posizione media uscita	9) Altre erogazioni	10) = 7) + 9) Totale erogazioni	11) Saldo gest. Previdenziale
2015	31.794	403.067	46.103.243	24.867.501	70.970.744	-3.700	-35.114.266	9.490	-21.970.622	-57.084.888	13.885.856
2016	30.817	519.615	45.177.499	32.990.690	78.168.189	-4.636	-30.926.966	6.671	-16.362.753	-47.289.719	30.878.470
2017	29.958	608.061	42.676.714	35.555.554	78.232.268	-4.176	-31.013.306	7.427	-13.419.936	-44.433.242	33.799.026
2018	30.121	688.197	46.154.104	34.530.415	80.684.519	-6.487	-36.492.857	5.626	-13.107.027	-49.599.884	31.084.635
2019	30.013	763.422	46.575.796	36.205.288	82.781.084	-7.492	-38.436.225	5.130	-12.463.180	-50.899.405	31.881.679
2020	31.558	783.164	46.796.539	41.176.135	87.972.674	-13.174	-32.731.047	2.485	-10.275.244	-43.006.291	44.966.383
2021	38.329	850.121	56.969.605	52.546.545	109.516.661	-15.459	-40.088.416	2.593	-11.464.591	-51.553.007	57.963.654
2022	44.203	1.025.351	63.317.728	63.731.224	127.048.952	-14.859	-34.959.141	2.353	-18.420.465	-53.379.606	73.669.346
2023	48.163	1.057.870	72.286.528	69.150.690	141.437.218	-13.210	-42.503.340	3.218	-14.205.033	-56.708.373	84.728.845
2024	55.614	1.125.336	91.249.348	73.197.654	164.447.002	-14.793	-51.168.423	3.459	-19.308.945	-70.477.368	93.969.634
2025	57.996	1.197.563	95.763.959	78.030.669	173.794.628	-15.902	-52.773.839	3.319	-19.042.777	-71.816.616	101.978.012
2026	60.378	1.269.790	100.278.569	82.863.685	183.142.254	-17.012	-54.379.254	3.197	-18.776.610	-73.155.864	109.986.390
2027	62.760	1.342.017	104.793.180	87.696.700	192.489.879	-18.121	-55.984.670	3.090	-18.510.442	-74.495.112	117.994.767
2028	65.142	1.414.244	109.307.790	92.529.715	201.837.505	-19.230	-57.590.086	2.995	-18.244.274	-75.834.360	126.003.145
2029	67.524	1.486.471	113.822.401	97.362.731	211.185.131	-20.340	-59.195.502	2.910	-17.978.107	-77.173.608	134.011.523
2030	69.906	1.558.697	118.337.011	102.195.746	220.532.757	-21.449	-60.800.917	2.835	-17.711.939	-78.512.856	142.019.901

**Analisi dei flussi previdenziali storici e prospettici per il COMPARTO SICUREZZA**

Anno	1) Iscritti espliciti	2) Iscritti contrattuali	3) Contribuzione esplicita	4) Contribuzione contrattuale	5) Contribuzione totale	6) Numero Usciti	7) Valore Uscite	8) Posizione media uscita	9) Altre erogazioni	10) = 7) + 9) Totale erogazioni	11) Saldo gest. Previdenziale
2015	5.863	67.091	8.338.249	4.463.297	12.801.546	-667	-3.497.432	5.244	-3.277.634	-6.775.066	6.026.480
2016	6.683	86.240	9.572.577	5.311.808	14.884.385	-886	-3.501.868	3.952	-2.045.295	-5.547.163	9.337.222
2017	7.358	99.780	10.337.522	5.301.540	15.639.062	-854	-4.683.883	5.485	-1.862.771	-6.546.654	9.092.408
2018	8.231	111.585	12.459.732	4.736.146	17.195.878	-1291	-5.368.427	4.158	-2.468.253	-7.836.680	9.359.198
2019	9.386	121.798	15.055.196	4.619.673	19.674.869	-1513	-6.110.968	4.039	-2.523.224	-8.634.192	11.040.677
2020	10.756	119.774	16.761.858	4.878.382	21.640.240	-2.359	-6.642.137	2.816	-1.615.846	-8.257.983	13.382.257
2021	14.137	124.687	19.309.681	6.126.174	25.435.855	-6.723	-8.968.049	1.334	-2.764.567	-11.732.616	13.703.239
2022	17.858	157.740	29.258.448	7.687.295	36.945.743	-6.508	-8.778.734	1.349	-2.276.981	-11.055.715	25.890.028
2023	20.965	143.755	34.507.060	8.357.925	42.864.985	-5.623	-11.589.681	2.061	-3.938.507	-15.528.188	27.336.797
2024	26.433	148.181	48.506.349	9.106.620	57.612.969	-5.895	-13.472.154	2.285	-5.243.224	-18.715.378	38.897.591
2025	28.490	150.238	48.508.406	9.108.677	57.617.083	-6.418	-14.469.626	2.255	-5.439.783	-19.909.409	37.707.674
2026	30.547	152.295	48.510.463	9.110.734	57.621.197	-6.941	-15.467.098	2.228	-5.636.342	-21.103.440	36.517.757
2027	32.604	154.352	48.512.520	9.112.791	57.625.311	-7.463	-16.464.571	2.206	-5.832.901	-22.297.472	35.327.839
2028	34.661	156.409	48.514.577	9.114.848	57.629.425	-7.986	-17.462.043	2.187	-6.029.460	-23.491.503	34.137.922
2029	36.718	158.466	48.516.634	9.116.905	57.633.539	-8.509	-18.459.515	2.169	-6.226.019	-24.685.534	32.948.005
2030	38.775	160.523	48.518.691	9.118.962	57.637.653	-9.032	-19.456.987	2.154	-6.422.578	-25.879.565	31.758.088

In base alle stime e alle valutazioni sopra descritte, si desume un saldo della gestione previdenziale positivo e consistente in tutto l'orizzonte temporale oggetto di osservazione (2025-2030) per entrambi i comparti di investimento, che non evidenzia tensioni sotto il profilo della liquidità necessaria alle liquidazioni del Fondo e delinea un buon margine per gli eventuali impieghi in strumenti finanziari non quotati (e quindi illiquidi) da parte di Prevedi.

Combinando le valutazioni relative agli anni residui alla pensione per gli iscritti tipo ai due comparti di investimento, con quelle relative alla permanenza media in ciascun comparto di investimento e alla previsione del saldo medio annuo della gestione previdenziale per il periodo 2025-2030, si ottiene:

Comparto	Età media	Anni residui alla pensione	Anzianità media di iscrizione (solo iscritti espliciti)	Anzianità media di iscrizione (espliciti + contrattuali)	Permanenza media (solo iscritti espliciti)	Permanenza media (espliciti + contrattuali)	Saldo gestione previdenziale medio annuo 2025-2030	Garanzia sul capitale	Idoneità ad investimenti illiquidi
Bilanciato	42	25	10	6	11	7	121.998.956	NO	SI
Sicurezza	61	6	8	5	7	6	34.732.881	SI	NO

I dati evidenziano, rispetto alla precedente revisione del documento sulla politica di investimento, un leggero abbassamento dell'età media degli iscritti al comparto Bilanciato (42 anni in luogo dei precedenti 44) e un leggero innalzamento dell'età media degli iscritti al comparto Sicurezza (61 anni in luogo dei precedenti 60). La permanenza media degli iscritti espliciti, calcolata sugli iscritti usciti dal Fondo Pensione, è leggermente scesa (da 12 a 11 anni) per gli iscritti al comparto Bilanciato.

I dati relativi all'età media degli iscritti, agli anni residui al pensionamento e alla permanenza media nel comparto, confermano l'idoneità del comparto Bilanciato ad includere nella rispettiva allocazione strategica una quota di strumenti finanziari illiquidi, negoziati nei mercati privati. Il saldo della gestione previdenziale proiettato fino al 2030 conferma un avanzo consistente per entrambi i comparti, che supporta il programma di investimento in strumenti illiquidi per il comparto Bilanciato, in funzione di ottimizzazione della rispettiva allocazione strategica.

## 4 OTTIMIZZAZIONE DELLA POLITICA E DELLA STRATEGIA DI INVESTIMENTO

Avvalendosi della consulenza dell'advisor Prometeia, si è cercato di verificare se ed in che misura sia possibile migliorare la politica e la strategia di investimento del Fondo, alla luce delle analisi sulle caratteristiche anagrafiche e previdenziali degli iscritti, sulle stime relative alle disponibilità liquidate del Fondo e alle condizioni dei mercati finanziari attese per i prossimi anni.

Il Fondo ha quindi cercato di rispondere alle seguenti domande:

- a) La politica e la strategia di investimento di Prevedi, basate sugli attuali due comparti di investimento Bilanciato e Sicurezza, è ancora efficiente o sarebbe utile introdurre ulteriori comparti, con profili di rischio e rendimento diversi da quelli degli attuali due comparti?
- b) L'introduzione di una strategia di investimento life cycle, cioè con spostamento automatico delle posizioni da un comparto meno prudente ad uno più prudente con il progredire l'età (salvo diversa scelta dell'aderente), potrebbe risultare adeguata agli iscritti al Fondo Prevedi?
- c) Le allocazioni strategiche del comparto Bilanciato e del comparto Sicurezza sono migliorabili ed eventualmente in che modo?

### 4.1 Eventuale costituzione di nuovi comparti di investimento

Per rispondere alla domanda di cui alla precedente lett. a), considerando che Prevedi dispone già del comparto Bilanciato con profilo di rischio medio (percentuale di titoli di capitale massima = 40%) e del comparto Sicurezza con profilo di rischio basso (percentuale di titoli di capitale massima = 10% e garanzia di restituzione del capitale investito), e che quest'ultimo ha le caratteristiche per ricevere il TFR tacitamente conferito a Prevedi ai sensi delle disposizioni vigenti, gli eventuali nuovi comparti potrebbero avere le seguenti caratteristiche: a.1) un profilo di rendimento/rischio alto, sostanziato da una percentuale di titoli di capitale pari o superiore al 50%; a.2) un profilo di rendimento/rischio medio/basso, sostanziato da una percentuale di titoli di capitale minore rispetto a quella media dell'attuale comparto Bilanciato ma superiore a quella del comparto Sicurezza e senza garanzia sul capitale investito.

Prima di entrare nel merito del numero e delle caratteristiche dei comparti di investimento che il Fondo Prevedi potrebbe offrire, è opportuno soffermarsi brevemente sul contesto generale che condiziona l'andamento attuale e prospettico dei mercati finanziari e, quindi, delle possibili soluzioni di investimento.

#### 4.1.1 Il contesto economico e finanziario globale

Il contesto economico e finanziario globale nel 2025 è rimasto estremamente incerto, dominato dai conflitti in medio-oriente e in Ucraina, da forti tensioni geopolitiche tra diverse aree del pianeta che richiamano i tempi della guerra fredda, con l'ulteriore complicazione del braccio di ferro commerciale tra USA e resto del mondo avviato dall'amministrazione Trump tramite l'imposizione dei dazi all'importazione. In un contesto così complicato, l'andamento dell'inflazione rimane soggetto a numerose incognite (una delle principali rimane l'approvvigionamento e il costo delle materie prime e delle cosiddette materie rare), condizionate dalla dinamica entropica degli eventi. Di conseguenza la politica monetaria delle banche centrali, in presenza di informazioni incerte e mutevoli sulle prospettive future, ha margini di azione piuttosto limitati, condizionata da un lato dalla volontà di sostenere una crescita mondiale che appare estremamente sbilanciata verso la tecnologia e le spese militari e, dall'altro, dalla preoccupazione che l'inflazione possa nuovamente sfuggire di mano, spinta al rialzo dai

dazi e dal rischio di improvvise interruzioni nelle catene di approvvigionamento globali. Per contro, le politiche fiscali dei governi in quasi ogni parte del mondo sono combattute tra la volontà di adottare manovre di bilancio espansive e volte sostenere la crescita del prodotto interno lordo nei prossimi anni e la necessità, sempre più stringente, di contenere o (come nel caso dell'Italia, del Giappone, degli Usa e della Gran Bretagna), di invertire il processo di crescita del debito pubblico.

Per tale motivo le previsioni sull'andamento dei mercati finanziari in cui il Fondo Pensione potrà investire nei prossimi anni risultano estremamente incerte e soggette al rischio di revisioni non marginali anche in orizzonti temporali molto limitati.

Lo scenario di incertezza sopra richiamato ha indotto il Fondo Prevedi, d'intesa con l'advisor Prometeia, a non affrettare le conclusioni del processo di revisione dell'allocazione strategica, rinviando la definizione degli interventi di ottimizzazione della stessa all'ultima parte dell'anno corrente, nella speranza di avere indicazioni e prospettive più chiare e stabili dal contesto generale, sulle quali fondare le proprie valutazioni.

#### 4.1.2 Nuovo comparto con profilo di rendimento/rischio alto?

I dati relativi all'età media dell'iscritto tipo al comparto Bilanciato (42 anni) e al periodo residuo al pensionamento (25 anni) sembrano suggerire la costituzione di un ulteriore comparto con profilo di rendimento/rischio potenzialmente più elevato rispetto a quello attuale del comparto Bilanciato. Tuttavia, combinando quei dati con l'anzianità media di iscrizione degli iscritti al comparto Bilanciato (10 anni considerando i soli iscritti espliciti, che scende a 6 anni includendo anche gli iscritti contrattuali) e soprattutto con la permanenza media di tali iscritti (11 anni per i soli iscritti espliciti, che scende a 7 anni includendo anche gli iscritti contrattuali), si evidenzia un orizzonte temporale relativamente breve per un comparto con profilo di rendimento/rischio alto. Osservando la permanenza media degli iscritti "espliciti" a Prevedi con età inferiore a 40 anni, e quindi idealmente proiettati verso una soluzione di investimento più dinamica e con orizzonte temporale più lungo dell'attuale comparto Bilanciato, si evidenzia un dato medio di 6 anni per gli iscritti a Prevedi che hanno attivato contribuzioni aggiuntive a quella contrattuale: 7 anni per gli iscritti al comparto Bilanciato e 5 anni per gli iscritti al comparto Sicurezza.

Per tali motivi, nell'ambito di un ragionamento volto a valorizzare le posizioni e soddisfare le esigenze degli associati a Prevedi, sembra ancora prematura la costituzione di un comparto con profilo di rischio e rendimento più dinamico del comparto Bilanciato, consigliando di rinviare le riflessioni in merito alla prossima revisione della politica e strategia di investimento del Fondo Pensione.

Tale riflessione si accompagna a quella inerente alla eventuale introduzione di un processo di investimento agganciato al profilo di vita dell'iscritto (life cycle), che per il comparto edile, caratterizzato dall'adesione contrattuale automatica al Fondo pensione, trova ulteriori ragioni di approfondimento e complessità, che dovranno essere oggetto di riflessione con le Parti Sociali e di confronto con la Commissione di Vigilanza sui Fondi pensione: da un lato l'iscrizione automatica al Fondo Pensione favorisce la definizione di un percorso di investimento basato sull'età dell'aderente, che preveda la progressiva migrazione della posizione individuale dal comparto più dinamico a quello più prudente con il progredire dell'età e salvo diversa scelta dell'interessato; dall'altro lato, tuttavia, tale ipotesi si scontra con un dato di permanenza media degli iscritti ancora poco coerente con l'orizzonte temporale di un comparto dinamico: si tratta, in ogni caso, di un tema rilevante per le Parti Sociali, che hanno già definito la destinazione al comparto Bilanciato delle contribuzioni contrattuali per

iscritti con età fino a 55 anni (al momento dell'adesione) e che potrebbe essere sviluppato con l'introduzione di un comparto dinamico per gli iscritti più giovani.

Considerando la recente introduzione dell'istituto dell'adesione contrattuale (gennaio 2015), ancora lontano dal giungere a maturazione in termini adesioni esplicite al Fondo Prevedi e di stabilizzazione del numero di posizioni contrattuali non più contribuenti (attualmente ancora in crescita), il Consiglio di Amministrazione di Prevedi ha valutato la necessità di rinviare ai prossimi anni le valutazioni inerenti alla eventuale introduzione di un ulteriore comparto con profilo di rendimento e rischio alto, al fine di tenere conto dei futuri sviluppi dell'istituto dell'adesione contrattuale e dei relativi effetti sulla popolazione degli associati a Prevedi, considerando anche l'opportunità di condividere con le Parti Istitutive un'eventuale indicazione statutaria di adesione automatica a questo nuovo comparto per i nuovi iscritti contrattuali più giovani.

#### **4.1.3 Nuovo comparto con profilo di rendimento/rischio medio basso?**

Il comparto Sicurezza di Prevedi, nel coniugare una gestione prudente a basso rischio con la garanzia di restituzione del capitale investito nelle ipotesi indicate dalla Covip<sup>3</sup>, prospetta rendimenti teorici modesti, ma protegge il capitale investito dalle eccessive oscillazioni dei mercati finanziari. L'orizzonte temporale del comparto Sicurezza è molto breve, inferiore a 5 anni: l'eventuale introduzione di un nuovo comparto con profilo di rendimento/rischio medio/basso dovrebbe quindi prevedere un'allocazione azionaria intermedia tra quella del comparto Sicurezza e quella del comparto Bilanciato (orientativamente intorno al 15%-20%), e un'allocazione obbligazionaria prevalentemente indirizzata verso titoli di stato e obbligazioni societarie investment grade. Osservando le previsioni di rendimento e rischio atteso formulate da Prometeia per i prossimi anni (si veda in merito il prossimo paragrafo), si deduce che un'allocazione prudente, quale quella di un potenziale comparto con rendimento/rischio medio basso, si discosterebbe poco, in termini di rendimento atteso, rispetto a quella dell'attuale comparto Sicurezza, e non avrebbe garanzia sul capitale investito, allungando inoltre l'orizzonte temporale del comparto oltre i 5 anni. Peraltro, analizzando i dati dell'iscritto tipo al comparto Sicurezza, si riscontra un'età media di 61 anni e un periodo residuo al pensionamento di soli 6 anni, tutto sommato abbastanza in linea con il profilo di rischio e rendimento espresso dal comparto Sicurezza: l'eventuale scelta di introduzione di un ulteriore comparto prudente, con profilo di rischio e rendimento intermedio tra il Sicurezza e il Bilanciato risulterebbe quindi molto meno motivata rispetto all'introduzione di un nuovo comparto con profilo di rischio/rendimento più alto dell'attuale Bilanciato.

#### **4.2 Eventuale introduzione di un meccanismo di investimento legato al ciclo di vita ("life cycle")**

Per rispondere alla domanda di cui alla lett. b) del par. 4, Prevedi ha riflettuto in merito all'opportunità di introdurre un meccanismo di spostamento automatico della posizione dell'iscritto da un comparto con profilo di rendimento e rischio più alto ad uno più prudente, al raggiungimento di una determinata soglia di età o con l'approssimarsi del pensionamento. Tale idea risponde all'obiettivo di assicurare che la strategia di investimento applicata dal Fondo sia sempre la più adeguata rispetto alle esigenze previdenziali dell'iscritto, determinate in primo luogo del periodo residuo in vista del pensionamento. Infatti, l'iscritto con un orizzonte temporale lungo prima del pensionamento potrebbe teoricamente permettersi investimenti con una

<sup>3</sup> Prestazione pensionistica complementare per pensionamento; riscatto per decesso; riscatto per invalidità permanente che comporti la riduzione della capacità lavorativa a meno di un terzo; riscatto per inoccupazione superiore a 48 mesi; anticipazione della posizione individuale per spese sanitarie relative a terapie e interventi straordinari ai sensi dell'art. 11, co. 7 lett. a) del D.Lgs 252/05; erogazione di Rendita Integrativa temporanea anticipata (RITA). In aggiunta a tali casi, la garanzia di restituzione del capitale investito viene riconosciuta anche alla scadenza del contratto di gestione con UnipolSai, che avverrà in data 31/12/2027.





componente di titoli di capitale maggiore, e quindi con maggiore rendimento atteso e maggiore rischio di volatilità e illiquidità rispetto a quanto, invece, può fare l'iscritto prossimo alla liquidazione, che ha un orizzonte temporale molto minore entro cui recuperare le eventuali oscillazioni negative nel valore dell'investimento, legate all'andamento ciclico dei mercati finanziari, o godere della maturazione dei proventi degli investimenti illiquidi. Considerando gli attuali due comparti di investimento di Prevedi, il meccanismo life cycle potrebbe prevedere il progressivo spostamento della posizione maturata dal comparto più rischioso a quello meno rischioso con l'avanzamento dell'età, salvo diversa volontà dell'iscritto. Tale meccanismo, tuttavia, assumerebbe particolare valenza a seguito dell'introduzione di un terzo comparto di investimento, destinato ad accogliere gli iscritti con profilo di rischio e rendimento più elevato: a quel punto, potrebbe essere valutato e condiviso con le Parti Istitutive e con la Covip un meccanismo di attribuzione automatica del comparto più dinamico ai nuovi iscritti contrattuali più giovani con successivo spostamento verso i due comparti più prudenti all'aumentare dell'età.


Le riflessioni in merito verranno dunque sviluppate nei prossimi anni, in concomitanza con la maturazione dell'istituto dell'adesione contrattuale e delle rispettive evoluzioni contrattuali e con la eventuale introduzione di un nuovo comparto più dinamico dell'attuale comparto Bilanciato.

### 4.3 Ottimizzazione dell'allocazione strategica

#### 4.3.1 Comparto Bilanciato

Il comparto Bilanciato di Prevedi, in base alle analisi di Prometeia, si è confermato, negli ultimi 5 e 10 anni, ai primi posti in termini di rendimento tra i comparti dei fondi pensione con analogo profilo di rischio (esposizione media ai titoli di capitale tra il 35% e il 40%; esposizione obbligazionaria media compresa tra il 60% e il 65%).

dati al 30/06/2025	Rendimenti da Valore Quota (ann.)		Volatilità		Rend. / Vol.	
	Prevedi - Bilanciato	Peer FPN (nr.)	Prevedi - Bilanciato	Peer FPN	Prevedi - Bilanciato	Peer FPN
- 1 anno	 5,3%	4,4% (29)	4,6%	3,9%	1,15	1,14
- 3 anni	 4,7%	4,2% (29)	6,3%	5,4%	0,74	0,79
- 5 anni	 3,1%	2,7% (29)	5,8%	5,0%	0,54	0,54
- 10 anni	 3,3%	2,9% (28)	5,2%	4,5%	0,63	0,64

Legenda  
rendimento: quartili  
(I migliore, IV peggiore)  


Criteria di individuazione dei «peers»: comparti di Fondi Pensione Negoziati («FPN») con ANDP >300 Mln € e quota azionaria (range) 20-46%

Fonte: Elaborazioni Prometeia su valori quota FPN pubblicamente disponibili

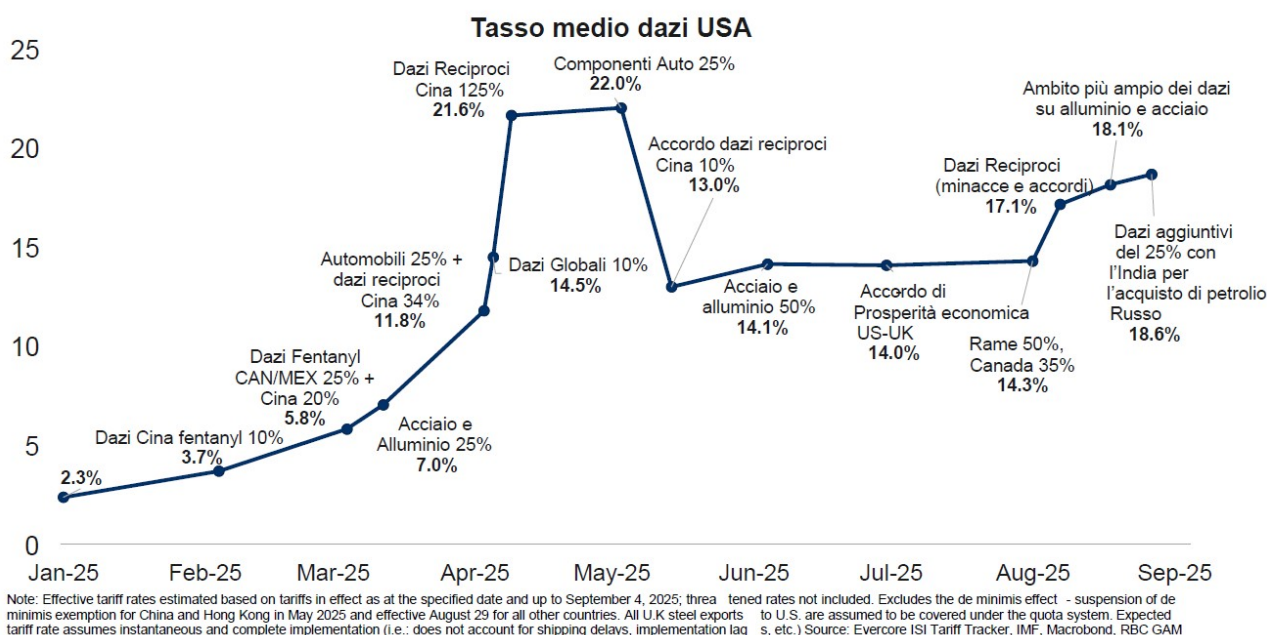
Il merito di tale risultato è attribuibile, come tipicamente avviene per gli investitori previdenziali (quindi non speculativi), all'allocazione strategica, che nel caso di Prevedi è riuscita a intercettare efficacemente l'andamento dei mercati finanziari mondiali nel medio termine e a sfruttarne le varie fasi in modo soddisfacente (si veda qui di seguito la tabella dei rendimenti del benchmark del comparto Bilanciato tra il 2017 e il 2025):

Contributo % al rendimento del comparto Bilanciato, suddiviso per le varie Asset class									
	BENCHMARK TOTALE BILANCIATO	Obbligazioni Governative EUROPA	Obbligazioni Governative EUROPA indicizzate INFLAZIONE	Obbligazioni Governative USA	Obbligazioni Governative PAESI EMERGENTI	Obbligazioni Corporate HIGH YIELD	Obbligazioni Corporate INVESTMENT GRADE	Azioni MERCATI EMERGENTI	Azioni MONDO Sviluppato
		ECAPGGE	ECAPEGIL	ECAPUSGH	ECAPEMGH	ECAPHYCH (HY)	ECAPGCBH (IG)	GALPHEMN	GALPHPWN
	100%	27%	10%	11%	3%	5%	16%	2%	26%
2017	3,58%	0,03%	0,14%	0,05%	0,19%	0,25%	0,52%	0,40%	2,00%
2018	-2,13%	0,22%	-0,16%	-0,21%	-0,12%	-0,26%	-0,57%	-0,16%	-0,87%
2019	13,76%	1,82%	0,63%	0,44%	0,25%	0,59%	1,46%	0,40%	8,16%
2020	6,66%	1,22%	0,23%	0,84%	0,14%	0,43%	1,30%	0,17%	2,33%
2021	6,16%	-0,73%	0,38%	-0,31%	-0,13%	0,14%	-0,31%	0,14%	6,96%
2022	-15,31%	-4,14%	-0,62%	-1,64%	-0,70%	-0,89%	-3,03%	-0,38%	-3,91%
2023	10,33%	1,47%	0,30%	0,21%	0,24%	0,51%	1,36%	0,09%	6,15%
2024	8,83%	0,37%	0,04%	-0,16%	0,03%	0,20%	0,23%	0,40%	7,71%
2025 (fino al 15/10)	4,23%	0,34%	0,13%	0,54%	0,19%	0,25%	0,99%	0,21%	1,58%
totale	36,08%	0,61%	1,07%	-0,25%	0,08%	1,23%	1,95%	1,28%	30,11%

Per rispondere alla domanda c) di cui al par. 4, relativa al miglioramento della strategia di investimento, Prevedi ha chiesto all'advisor Prometeia di aggiornare le previsioni sull'andamento, per i prossimi anni, dei mercati e degli strumenti in cui può investire il Fondo Pensione, con le seguenti evidenze aggiornate al 30 settembre 2025.

		Proiezioni rischio-rendimento a 10 anni			Proiezioni rischio-rendimento a 5 anni			Duration	Rating medio
		Rendimento annuo	Volatilità annua	Rend / Vola	Rendimento annuo	Volatilità annua	Rend / Vola		
Governativo (€ hdg)	EMU	3,0%	4,0%	0,75	2,4%	4,0%	0,75	7,2	A+
	Emu Inflation Lkd	3,2%	4,8%	0,67	2,8%	4,8%	0,67	7,6	A
	USA	3,2%	5,0%	0,63	2,7%	5,0%	0,63	6,1	AA+
	Emergenti HC	5,2%	11,2%	0,46	4,7%	11,2%	0,46	7,1	BBB-
	UK	3,5%	6,2%	0,56	3,5%	6,2%	0,56	8,3	AA-
	Global ex Emu	3,2%	3,8%	0,85	2,7%	3,8%	0,85	7,0	AA
Corporate (€ hdg)	Globale IG	3,7%	4,3%	0,84	3,2%	4,3%	0,84	5,9	A-
	Globale HY	6,0%	9,1%	0,66	5,0%	9,1%	0,66	3,1	BB-
Azionario (€ unhdg)	Globale Sviluppato	5,7%	14,5%	0,39	4,6%	14,5%	0,39		
	Emergenti	5,3%	15,2%	0,35	4,3%	15,2%	0,35		
	Globale All Country	5,6%	14,6%	0,39	4,7%	14,6%	0,39		
Private debt		6,5%							
Private Equity		9,0%							
Infrastrutture		7,5%							

Lo scenario generale, come in precedenza già osservato, è dominato dalle incertezze riconducibili primariamente agli effetti a breve e medio termine della guerra commerciale avviata dagli USA, delle tensioni geopolitiche, dell'elevato deficit tra entrate e uscite fiscali e del crescente debito pubblico in alcune importanti aree geopolitiche del pianeta, tra cui, in primis, gli USA e la Cina. La crescita dei dazi all'importazione negli USA rappresenta un potenziale ostacolo alla crescita e una spinta inflattiva, per gli USA e per le aree economiche del mondo che intrattengono intensi scambi commerciali con gli USA.



La combinazione tra deficit record, elevato debito pubblico e prosecuzione della politica di deficit spending mettono sotto osservazione la “salute fiscale” di alcuni Paesi, tra cui, in primis, gli Stati Uniti.

#### Fiscal health scorecard

Country	Fiscal Health Index (1 - 5)	Debt (% of GDP)	Deficit (% of GDP)	Fiscal adjustment (ppt)	Interest payments (% of GDP)	GDP growth (%)	Current Account (% of GDP)	Foreign-held debt (% share)	Committed spending share (%)	Currency control
U.S.	3.8	121	7.7	2.5	3.9	2.1	-3.9	26	70	Yes
U.K.	3.6	101	5.5	1.5	3.1	1.4	-3.4	25	66	Yes
Belgium	3.4	104	4.7	1.0	2.0	1.3	-0.9	52	58	No
Brazil	3.4	87	7.1	1.1	8.2	2.5	-2.8	11	66	Yes
France	3.4	113	5.4	1.3	1.9	1.2	0.4	46	63	No
Italy	3.3	135	3.5	-0.2	3.7	0.7	1.1	28	62	No
Spain	3.2	102	3.8	0.2	2.4	1.6	3.0	41	63	No
Greece	3.1	151	1.0	-3.4	2.8	1.4	-6.9	n.a.	57	No
Japan	3.0	237	2.5	-3.3	1.2	0.5	4.8	13	67	Yes
South Africa	3.0	76	6.0	0.3	5.0	1.8	-0.6	23	43	Yes
Mexico	2.9	58	5.9	2.5	6.2	2.1	-0.3	23	n.a.	Yes
Canada	2.8	111	1.9	-2.6	3.2	1.5	-0.5	21	63	Yes
India	2.8	81	7.4	-0.8	5.4	6.5	-0.8	5	n.a.	Yes
Norway	2.7	43	8.3	7.0	0.6	1.3	17.1	63	60	Yes
Finland	2.6	83	2.8	-0.5	1.1	1.2	0.3	46	62	No
China	2.5	123	6.9	-1.2	0.9	3.4	2.3	3	44	Yes
Portugal	2.4	95	-0.3	-3.1	2.2	1.7	2.2	46	62	No
Germany	2.2	64	2.2	0.0	0.9	0.7	5.7	42	61	No
Turkey	2.1	26	5.5	0.6	2.6	4.1	-0.8	n.a.	62	Yes
Australia	2.1	50	2.9	0.6	1.6	2.3	-1.9	33	57	Yes
Indonesia	1.8	40	2.2	-0.9	2.1	5.1	-0.6	34	32	Yes
Russia	1.8	20	3.0	1.5	0.8	1.2	2.9	8	46	Yes
South Korea	1.6	52	0.6	-1.7	0.9	1.8	5.3	17	n.a.	Yes
Netherlands	1.6	43	1.4	-0.2	0.7	1.2	9.9	37	57	No
Ireland	1.5	41	-3.9	-5.1	0.7	2.3	17.2	56	60	No
Denmark	1.4	28	-3.8	-4.7	0.7	1.5	13.0	26	64	Yes
Sweden	1.4	33	0.8	-0.3	0.7	1.7	7.4	16	56	Yes

Note: 2024 data for all indicators except interest payments (2023) and GDP growth (IMF forecast for 2030 used as proxy for "normal"). Fiscal adjustment refers to the necessary reduction in fiscal deficit to stabilize debt-to-GDP ratio. Source: IMF, Macrobond, RBC GAM

**Legend**

- Extremely poor
- Very poor
- Poor
- Fair
- Good

Tenuto conto delle ottime performance registrate dal comparto Bilanciato negli anni passati e delle notevoli incertezze derivanti dal contesto economico e finanziario generale, nonché delle osservazioni sopra richiamate, il Fondo Prevedi ha analizzato diverse ipotesi di ottimizzazione dell’allocazione strategica del comparto Bilanciato volte a prolungarne i positivi rendimenti nei prossimi anni e, tenuto conto che Prevedi al momento non dispone di un comparto dinamico, a sostanziare un profilo di rendimento e rischio che medi tra l’esigenza degli iscritti più giovani che vogliono investire nella previdenza complementare in un orizzonte di lungo periodo e il limite della bassa permanenza nel Fondo (ancora) mediamente manifestata da tali iscritti.

L'ottimizzazione dell'allocazione strategica sviluppata con il supporto di Prometeia si è posta l'obiettivo di:

- 1) aumentare il peso delle componenti del benchmark che prospettano, in base alle previsioni fornite dall'advisor, il miglior rapporto tra rendimento e rischio (espresso in termini di volatilità attesa);
- 2) ridurre il peso delle componenti che non hanno fornito valore aggiunto negli anni passati e/o non prospettano, nei prossimi anni, un rapporto soddisfacente tra rendimento e volatilità, tenendo conto anche dell'onerosità della copertura del rischio di cambio sulle divise estere (necessaria a mantenere l'esposizione al rischio valutario nei limiti previsti dalla normativa vigente).

Tale obiettivo è stato quindi sostanziato tramite le seguenti azioni:

- Rimozione dal benchmark della componente di debito pubblico dei paesi emergenti, che nell'allocazione strategica in vigore nel 2025 è pari al 3% della componente del portafoglio quotata nei mercati pubblici (2,7% del portafoglio totale);
- Riduzione della esposizione al debito pubblico USA, per via dell'incertezza in merito agli effetti della politica protezionistica americana sull'inflazione e, conseguentemente, sui tassi di interesse USA e dell'elevato rapporto tra disavanzo fiscale e PIL USA, rapporto che è già tra i più alti al mondo.
- Introduzione di una quota di debito pubblico UK (per compensare la riduzione del debito pubblico americano, evitando una eccessiva concentrazione nel debito governativo UE), che offre una remunerazione attesa più alta del debito americano a fronte di un rapporto debito/pil un po' più basso.
- Incremento della quota di debito governativo EMU indicizzato all'inflazione, che offre una copertura strategica dal rischio di nuove fasi di crescita dei prezzi (possibile conseguenza dei dazi e delle tensioni geopolitiche globali), non espone al rischio di cambio e ha inoltre dimostrato una buona resilienza anche nelle fasi di ribasso dell'inflazione e dei tassi di interesse.
- Incremento dal 5% al 6% del patrimonio complessivo della quota di investimenti in private equity, con conseguente incremento della quota di investimento in private markets dall'attuale 10% all'11% del patrimonio del comparto Bilanciato.
- Incremento della componente azionaria quotata, per compensare l'effetto diluitivo dell'incremento di un punto percentuale della quota di investimento in private markets: gli investimenti in private markets, infatti, pur prospettando un ottimo rendimento nel lungo periodo, comportano, nel breve e medio periodo, una riduzione di redditività a causa dei costi, in attesa che si sostanzii la rivalutazione degli investimenti. Poiché Prevedi ha iniziato ad investire nei mercati privati solo pochi anni fa (tra la fine del 2021 e l'inizio del 2022) ed esteso il proprio impegno in tali asset class all'inizio del 2023, sta ancora subendo l'effetto della J-curve, cioè il rendimento negativo dovuto all'effetto dei costi in attesa della rivalutazione del capitale: è quindi importante, in questa fase, implementare il portafoglio di investimento nei mercati privati in modo progressivo, per non enfatizzare troppo la J-curve e diversificare il vintage dei fondi alternativi in portafoglio, così da ottimizzarne il contributo alla valorizzazione del patrimonio del Fondo pensione.
- Incremento della quota di investimento in debito societario ad alto rendimento, che prospetta un rendimento più alto del debito governativo dei Paesi emergenti (rimosso dal benchmark), a fronte di una volatilità più bassa.
- Sostituzione delle due componenti azionarie del benchmark "mondo sviluppato" e "paesi emergenti" con un solo indice azionario globale, al fine di ridurre la frammentazione del benchmark ed evitare la doppia esposizione ad alcuni emittenti che risultavano presenti in entrambi i sottoindici (in quanto quotati sia nelle borse valori di Paesi sviluppati che in quelle di Paesi emergenti).

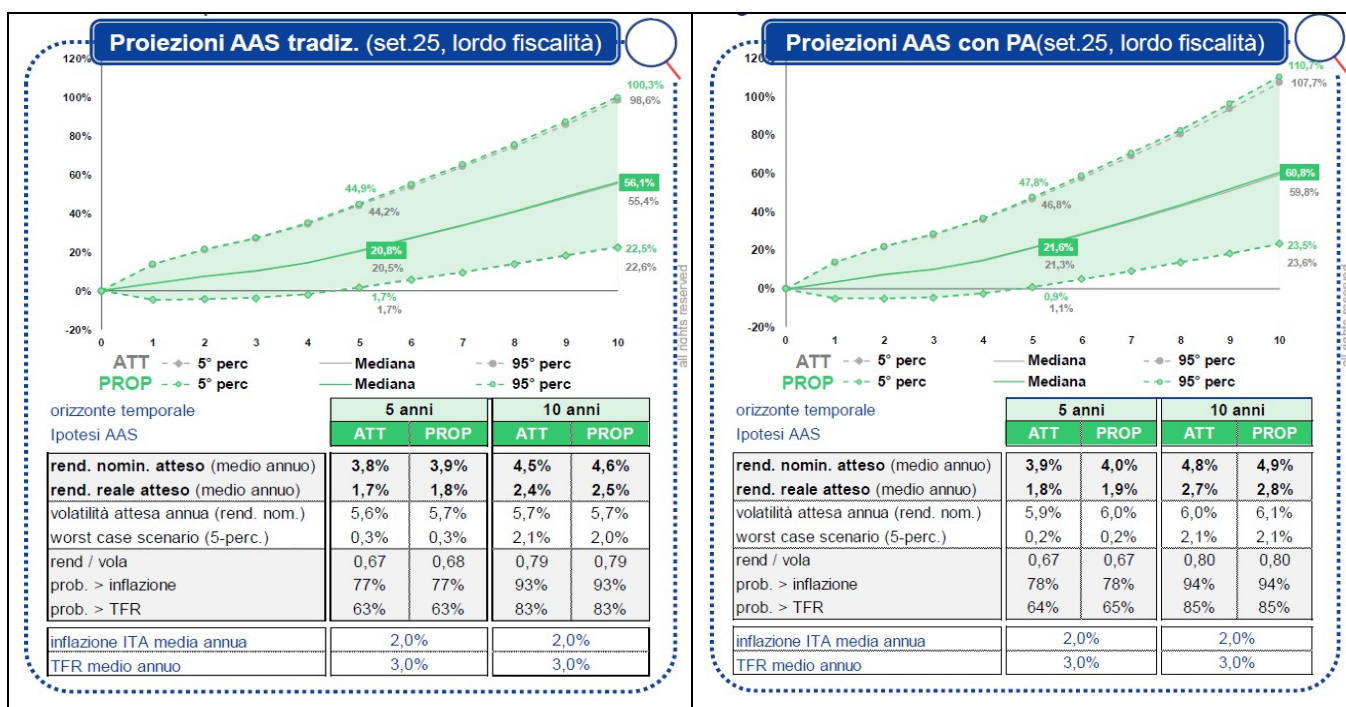
Il risultato dell'esercizio di ottimizzazione dell'allocazione strategica sviluppato con Prometeia è qui rappresentato, ponendo a confronto l'allocazione attuale con quella che si pianifica di avviare dal 1 gennaio 2026:

AAS SOLO MERCATI PUBBLICI			FINO AL 31/12/2025		DAL 01/01/2026	
			Neutrale	Max	Neutrale	Max
DEBITO	OBBLIGAZIONI GOVERNATIVE	EUROPA NON INDICIZZATE INFLAZIONE	21%		22%	
		EUROPA INDICIZZATE INFLAZIONE	6%		8%	
		USA	12%		7%	
		UK	0%		3%	
		MERCATI EMERGENTI	3%	6%	-	
	<b>TOT OBBLIGAZIONI GOVERNATIVE</b>	<b>42%</b>	<b>100%</b>	<b>40%</b>	<b>100%</b>	
	OBBLIGAZIONI SOCIETARIE	HIGH YIELD	5%	10%	6%	10%
		INVESTMENT GRADE	20%	35%	20%	35%
<b>TOT OBBLIGAZIONI SOCIETARIE</b>		<b>25%</b>	<b>35%</b>	<b>26%</b>	<b>35%</b>	
CAPITALE	AZIONI	MERCATI EMERGENTI	3%	6%	-	
		MONDO SVILUPPATO	30%	40%	-	
		MONDO GLOBALE		-	34%	40%
		<b>TOT AZIONI</b>	<b>33%</b>	<b>40%</b>	<b>34%</b>	<b>40%</b>
<b>TOTALE DEBITO</b>			<b>67%</b>	<b>100%</b>	<b>66%</b>	<b>100%</b>
<b>TOTALE CAPITALE</b>			<b>33%</b>	<b>40%</b>	<b>34%</b>	<b>40%</b>
<b>TOTALE AAS SOLO MKT PUBBLICI</b>			<b>100%</b>		<b>100%</b>	

AAS MERCATI PUBBLICI + PRIVATI			FINO AL 31/12/2025		DAL 01/01/2026	
			Neutrale	Max	Neutrale	Max
DEBITO	OBBLIGAZIONI GOVERNATIVE	EUROPA NON INDICIZZATE INFLAZIONE	18,9%		19,6%	
		EUROPA INDICIZZATE INFLAZIONE	5,4%		7,1%	
		USA	10,8%		6,2%	
		UK	0,0%		2,7%	
		MERCATI EMERGENTI	2,7%	5,4%	-	
	<b>TOT OBBLIGAZIONI GOVERNATIVE</b>	<b>37,8%</b>	<b>90,0%</b>	<b>35,6%</b>	<b>89%</b>	
	OBBLIGAZIONI SOCIETARIE	HIGH YIELD	4,5%	9%	5,3%	8,9%
		INVESTMENT GRADE	18,0%	31,5%	17,8%	31,2%
<b>TOT OBBLIGAZIONI SOCIETARIE</b>		<b>22,5%</b>	<b>31,5%</b>	<b>23,1%</b>	<b>31,2%</b>	
	DEBITO		2,0%		2,0%	
CAPITALE	MERCATI PRIVATI	CAPITALE		5,0%		6,0%
		INFRASTRUTTURE		3,0%		3,0%
		<b>TOT MERCATI PRIVATI</b>		<b>10,0%</b>		<b>11,0%</b>
	AZIONI	MERCATI EMERGENTI	2,7%	5,4%	-	
		MONDO SVILUPPATO	27,0%	36,0%	-	
		MONDO GLOBALE		-	30,3%	35,6%
<b>TOT AZIONI</b>		<b>29,7%</b>		<b>30,3%</b>		
<b>TOTALE DEBITO</b>			<b>62,3%</b>	<b>92%</b>	<b>60,7%</b>	<b>91%</b>
<b>TOTALE CAPITALE</b>			<b>37,7%</b>	<b>44%</b>	<b>39,3%</b>	<b>44,6%</b>
<b>TOTALE AAS</b>			<b>100%</b>		<b>100%</b>	

La nuova allocazione strategica definita con Prometeia, in base alle previsioni fornite dall'advisor, consente sostanzialmente di conservare la performance attesa dal comparto Bilanciato sia nell'orizzonte di 5 che in quello di 10 anni, razionalizzando, nello stesso tempo, il benchmark composito attribuito al comparto e riducendo l'esposizione della componente obbligazionaria verso il dollaro americano e, di conseguenza, verso le oscillazioni, potenzialmente, elevate, di tale divisa nei confronti dell'euro.

Di seguito il confronto tra il rendimento e rischio atteso dalla vecchia e dalla nuova allocazione strategica negli orizzonti temporali di 5 e 10 anni: il riquadro a sinistra espone le stime per la componente del portafoglio investita nei mercati pubblici, mentre il riquadro a destra espone l'intero portafoglio includendo sia la parte investita nei mercati pubblici che quella investita nei mercati privati.



#### Dati descrittivi dell'allocazione strategica del comparto Bilanciato (aggiornamento settembre 2025):

	AAS fino 31/12/2025	AAS dal 01/01/2026
Quota di investimenti denominati in divise diverse dall'euro	64,3%	57,8%
Esposizione valutaria massima neutrale	30%	27,4%
Rating medio componente obbligazionaria	A	
Tasso di rendimento effettivo a scadenza (yield to maturity) di obbligazioni e	3,9%	
Duration media (obbligazioni + liquidità) in anni	6,3	
Rapporto medio tra dividendo e prezzo delle azioni (dividend yield medio) in	1,7%	
Yield to maturity + dividend yield medio del portafoglio	3,2%	

Una volta definita la nuova allocazione strategica del comparto Bilanciato, il rendimento atteso dalla stessa viene applicato all'iscritto tipo a tale comparto, ponendolo a confronto con quello teorico ipotizzato da Covip. Il rendimento teorico ipotizzato da Covip è definito secondo la formula seguente:

rendimento =  $\alpha$  rendimento Azioni +  $\beta$  rendimento Obbligazioni, dove i coefficienti  $\alpha$  e  $\beta$  rappresentano le percentuali di investimento, rispettivamente, azionario e obbligazionario, che la Covip attribuisce, in modo standard, alla tipologia di comparto in esame.

In particolare, nelle istruzioni sulla trasparenza del 22/12/2020, la Covip definisce i seguenti rendimenti standard reali per il comparto (cioè, al netto dell'inflazione e al lordo dei costi e della tassazione): 2% di rendimento reale per la componente obbligazionaria e 4% reale per la componente azionaria. Poiché la nuova allocazione strategica del comparto Bilanciato, decorrente da gennaio 2026, prevede un'allocazione neutrale pari al 60,7% di titoli di debito e al 39,3% di titoli di capitale (compresi gli investimenti nei mercati privati), ne deriva un rendimento teorico, secondo i parametri Covip, pari al 2,8%, coincidente con quello stimato da Prometeia nell'orizzonte temporale di 10 anni per la nuova allocazione strategica prevista da gennaio 2026. Applicando tale rendimento all'iscritto tipo al comparto Bilanciato si ottiene:

<b>Simulazione di copertura previdenziale integrativa per iscritto tipo al comparto Bilanciato</b>		
Età media	42	
Anno di nascita	1982	
Età presunta pensione di vecchiaia	67	
Anno presunto pensione di vecchiaia	2049	
<b>Anni residui alla pensione</b>	<b>25</b>	
Retribuzione media iniziale	27.678	
Anni di anzianità di iscrizione a Prevedi	10	
Posizione media maturata	1.377	
Contribuzione teorica annua iniziale a Prevedi	1.756	
Contribuzione cumulata Prevedi	51.851	
Retribuzione finale	35.495	
<b>Rendimento di lungo periodo (&gt; 10 anni)</b>	<b>Rendimento teorico Covip</b>	<b>Rendimento allocazione Prevedi</b>
Tasso di rendimento medio annuo lordo reale	2,8%	2,8%
Montante Prevedi alla pensione	71.017	71.017
Tasso di conversione in rendita Covip	4,92%	4,92%
Rendita annua lorda	3.495	3.495
Tasso sostituzione Prevedi rispetto ultima retribuzione prima del pensionamento	9,85%	9,85%

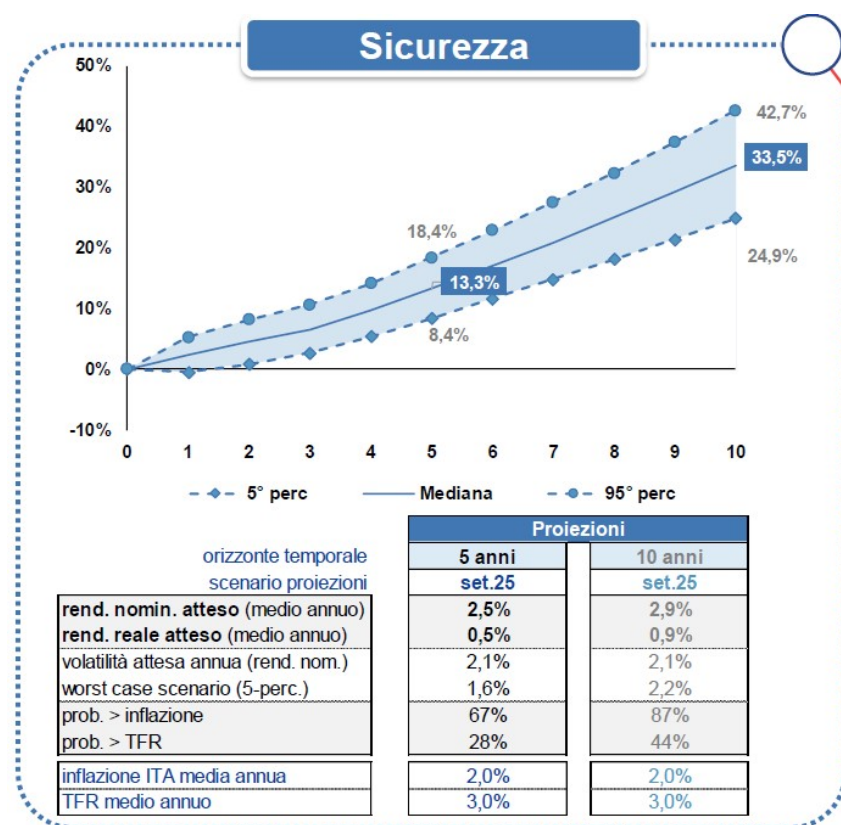
#### 4.3.2 Comparto Sicurezza

Il comparto Sicurezza è stato creato come comparto particolarmente prudente, idoneo ad accogliere il TFR tacitamente destinato a Prevedi ai sensi dell'art. 8 co. 7 lett. b) del D.Lgs. 252/05: per tale motivo esso deve soddisfare, in termini di politica e strategia di investimento, gli stringenti requisiti imposti dalle disposizioni di legge e dalle indicazioni della COVIP in relazione al tacito conferimento del TFR. L'obiettivo da perseguire con la gestione finanziaria del comparto Sicurezza è quello indicato dall'art. 8 co. 9 del D.Lgs. 252/05 e chiarito dalla Covip con la deliberazione del 28 giugno 2006, i quali congiuntamente impongono che il comparto Sicurezza debba *“garantire la restituzione del capitale”*, intesa come *“effettivo impegno ad assicurare con certezza il risultato della restituzione integrale del capitale investito, al netto di qualsiasi onere, entro un lasso di tempo predeterminato e/o al realizzarsi di determinati eventi (come in particolare il pensionamento)”*. Inoltre, la deliberazione Covip del 28 giugno 2006 impegna la politica di investimento del comparto Sicurezza a *“realizzare con elevata probabilità rendimenti che siano pari o superiori a quelli del TFR, quantomeno in un orizzonte temporale pluriennale”*. La successiva comunicazione Covip prot. n. 815 del 8 febbraio 2007 ha precisato, inoltre, che *“il capitale minimo da restituire all'aderente al verificarsi degli eventi coperti da garanzia va inteso come la somma dei contributi versati al fondo (inclusi gli eventuali importi derivanti da trasferimenti e i versamenti effettuati per il reintegro delle anticipazioni percepite, ridotto da eventuali riscatti parziali e anticipazioni), decurtata dei costi eventualmente posti direttamente a carico degli aderenti (quota una tantum, quota associativa, spese per l'esercizio di prerogative individuali), ossia di quelle somme che non sono affidate in gestione”*. La Covip precisa che *“non devono invece intaccare il capitale minimo garantito le commissioni da corrispondere ai gestori finanziari per la gestione delle risorse (ivi incluse le eventuali commissioni di incentivo) e per la prestazione della garanzia, nonché gli oneri di negoziazione finanziaria”*.

I requisiti sopra richiamati impongono una strategia gestionale, per il comparto Sicurezza, estremamente prudente, assistita da garanzia di restituzione del capitale investito (quanto meno negli eventi indicati da Covip, tra cui il pensionamento), e, contestualmente, rendono ardua la realizzazione di rendimenti pari o superiori alla rivalutazione del TFR aziendale, alla luce delle prospettive di rendimento attese per i prossimi anni dagli strumenti finanziari in cui investe tale tipologia di comparto e del tasso di inflazione attuale.

Si riporta, di seguito, la previsione di rischio e rendimento atteso del comparto Sicurezza (al lordo della fiscalità) alla luce delle stime di rendimento e rischio atteso formulate da Prometeia per i mercati e gli strumenti in cui investe il comparto, e dell'allocazione tattica del comparto a settembre 2025:

Totale Liquidità		Sicurezza	
		%	Mln €
Obblig. Governativo	<b>Totale governativo</b>	<b>76,2%</b>	<b>197</b>
	Italia all mats	31,4%	81
	Italia Inflation Linked	3,1%	8
	Emergenti HC	0,4%	1
	Emu ex Italia all mats	41,3%	107
Obblig. Corporate	<b>Totale corporate</b>	<b>16,5%</b>	<b>43</b>
	Euro IG all mats	16,5%	43
Azionario	<b>Totale azionario</b>	<b>4,1%</b>	<b>11</b>
	Globale All Country € unhdg.	4,1%	11
<b>Patrimonio comparto (Mln €, set.25)</b>		<b>258,7</b>	
<b>Dati descrittivi AAS (set.25)</b>			
Rating medio (obblig.)		A-	
Yield to maturity LC (obblig.+liq.)		2,4%	
Duration media (obblig.+liq., anni)		3,1	
Dividend Yield LC medio (azion.)		1,7%	
Ytm + Div. Yield LC medio (tot. ptf.)		2,4%	
Investimenti non in euro (tot.)		4,2%	
Esposiz. valutaria (non coperta, tot.)		3,9%	



Le disposizioni normative vigenti e le direttive della Covip in merito alle caratteristiche gestionali del comparto Sicurezza, assistito da garanzia di restituzione del capitale investito, non consentono al Fondo di intervenire sulla politica di investimento (che è appunto definita dalle direttive sopra richiamate), né sulla strategia di investimento, in quanto è affidato dal gestore il compito di perseguire gli obiettivi gestionali prefissati dalla legge e di garantirne i risultati (coprendo anche le eventuali perdite sul capitale negli eventi in cui è prevista la garanzia).

L'advisor Pometeia ha aggiornato il rendimento atteso dal comparto Sicurezza, nell'orizzonte temporale di 5 e 10 anni, sulla base dell'allocazione tattica a fine settembre 2025. Il rendimento atteso prospettato dall'advisor è stato applicato all'iscritto tipo a tale comparto, ponendolo a confronto con quello teorico ipotizzato da Covip. Il rendimento teorico ipotizzato da Covip è definito secondo la formula seguente:

rendimento =  $\alpha$  rendimento Azioni +  $\beta$  rendimento Obbligazioni, dove i coefficienti  $\alpha$  e  $\beta$  rappresentano le percentuali di investimento, rispettivamente, azionario e obbligazionario, che la Covip attribuisce, in modo standard, alla tipologia di comparto in esame.

In particolare, nelle istruzioni sulla trasparenza del 22/12/2020, la Covip definisce i seguenti rendimenti standard reali per il comparto (cioè, al netto dell'inflazione e al lordo dei costi e della tassazione): 2% di rendimento reale per la componente obbligazionaria e 4% reale per la componente azionaria.

Poiché l'allocazione tattica del comparto Sicurezza, a settembre 2025, evidenzia una quota pari al 95,9% di titoli di debito e al 4,1% di titoli di capitale, ne deriva un rendimento teorico reale, secondo i parametri Covip, pari al 2,1%.

Applicando tale rendimento all'iscritto tipo al comparto Sicurezza si ottiene:

Simulazione di copertura previdenziale integrativa per iscritto tipo al comparto Sicurezza		
Età media	61	
Anno di nascita	1963	
Età presunta pensione di vecchiaia	67	
Anno presunto pensione di vecchiaia	2030	
<b>Anni residui alla pensione</b>	<b>6</b>	
Retribuzione media iniziale	27.912	
Anni di anzianità di iscrizione a Prevedi	5	
Posizione media maturata alla data di simulazione	1.945	
Contribuzione teorica annua iniziale a Prevedi	1.812	
Contribuzione cumulata Prevedi	13.069	
Retribuzione finale	29.629	
<b>Rendimento a 5 anni</b>	<b>Rendimento teorico Covip</b>	<b>Rendimento allocazione Prevedi</b>
Tasso di rendimento medio annuo lordo reale	2,1%	0,5%
Montante Prevedi alla pensione	16.021	15.152
Tasso di conversione in rendita Covip	4,53%	4,53%
Rendita annua lorda	725	686
Tasso sostituzione Prevedi rispetto ultima retribuzione prima del pensionamento	2,45%	2,32%
<b>Rendimento a 10 anni</b>	<b>Rendimento teorico Covip</b>	<b>Rendimento allocazione Prevedi</b>
Tasso di rendimento medio annuo lordo reale	2,1%	0,55%
Montante Prevedi alla pensione	16.021	15.365
Tasso di conversione in rendita Covip	4,53%	4,53%
Rendita annua lorda	725	696
Tasso sostituzione Prevedi rispetto ultima retribuzione prima del pensionamento	2,45%	2,35%

## 5. LA SOSTENIBILITÀ DEGLI INVESTIMENTI DEL FONDO PREVEDI

L'art. 2, paragrafo 1, punto 17 del Regolamento (UE) 2019/2088 definisce come sostenibile l' "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". I fattori ambientali, sociali e di governo societario (cosiddetti "fattori ESG") rappresentano una declinazione dei principi di investimento responsabile ampiamente promossi in ambito internazionale e si configurano come particolarmente significativi per la politica di investimento e i sistemi di gestione del rischio dei fondi pensione, considerando la loro valenza di investitori istituzionali. Ai sensi dell'art. 4-bis, co. 2 e dell'art. 6, co. 5-quater del D.Lgs. 252/05, il documento sulla politica di investimento deve illustrare il modo in cui la politica di investimento del Fondo Pensione tiene conto dei fattori ESG.

Il Fondo Prevedi, a partire da gennaio 2017, ha adottato per il comparto Bilanciato benchmark, forniti dalla società ECPI, contenenti solo titoli sostenibili sotto il profilo ambientale (environment), sociale (social) e di governo societario (governance). Tali benchmark escludono gli strumenti di investimento emessi da Stati e da società pubbliche e private che non soddisfino il requisito minimo di sostenibilità secondo le valutazioni di ECPI. Il processo di ricerca di ECPI si basa su informazioni pubbliche degli emittenti, data provider specifici e fonti media. Il metodo di valutazione della sostenibilità sviluppato da ECPI è diversificato per le società emittenti di azioni e obbligazioni e per gli Stati emittenti di titoli pubblici. Per la creazione degli indici ESG adottati da Prevedi, ECPI esclude dall'universo investibile le società e i governi che, in esito al proprio processo di valutazione, risultino non sostenibili, cioè abbiano rating "F".

### 5.1 Valutazione del rating ESG per gli emittenti privati (società)

Per effettuare le proprie valutazioni sulla sostenibilità ambientale, sociale e di governo delle società, ECPI utilizza circa 80 indicatori, secondo il seguente schema:

FONTI INFORMATIVE PUBBLICHE	80/86 Indicatori	8 categorie di valutazione	2 sezioni di valutazione	Rating ESG
	7	Strategie e politiche ambientali	Ambiente: rating con 9 gradi di valutazione da F (la peggiore) a EEE (la migliore)	Rating ESG complessivo con 9 gradi di valutazione da F (la peggiore) a EEE (la migliore)
	13	Gestione ambientale		
	3/4	Prodotti		
	6/11	Processi produttivi	Rispetto sociale e governo societario: rating con 9 gradi di valutazione da F (la peggiore) a EEE (la migliore)	
	9	Impiegati e capitale umano		
	12	Relazioni sociali		
	11	Mercati		
19	Governo societario e azionisti			

Il significato attribuito ai rating ESG espressi da ECPI per le società, è qui di seguito schematizzato:

Rating	Livello	Definizione	Rating ECPI sull'emittente
EEE EEE-	Molto buono	La società dimostra un'attitudine strategica di lungo termine innovativa, robuste pratiche di gestione operativa e azioni proattive per affrontare le problematiche sociali e ambientali	Molto buono
EE+ EE EE-	Buono	La società dimostra una chiara attitudine strategica di lungo termine, buone pratiche di gestione operativa e azioni positive per affrontare le problematiche sociali e ambientali	Buono
E+ E E-	Sufficiente	La società dimostra una basilare attitudine strategica di lungo termine, comuni pratiche di gestione operativa e/o azioni di carattere ordinario per affrontare le problematiche sociali e ambientali	Sufficiente
F	Insufficiente	La società dimostra una insufficiente attitudine strategica di lungo termine, deboli pratiche di gestione operativa e/o azioni inefficaci o negative per affrontare le problematiche sociali e ambientali	Insufficiente
NE	Controverso	La società è coinvolta in settori o attività controverse sotto il profilo ESG	-

### 5.2 Valutazione del rating ESG per gli emittenti governativi

Dal 1948, anno di creazione della Dichiarazione Universale dei Diritti dell'Uomo, gli Stati hanno iniziato a riconoscere l'importanza del rispetto della dignità umana, della libertà di espressione e di movimento, delle pari opportunità nel lavoro e nella sfera politica, delle pratiche di non-sfruttamento e di tutela delle minoranze, del rispetto per l'ambiente, di un approccio non-belligerante ai conflitti, ecc.

La metodologia di sostenibilità di ECPI applicata agli emittenti governativi ha lo scopo di garantire che il benchmark contenga esclusivamente strumenti finanziari emessi da governi in linea con gli standard ambientali, sociali e di governance (ESG) internazionali e senza problemi di rilievo in una delle aree sopra richiamate. Di conseguenza ECPI ha sviluppato la seguente metodologia per valutare l'adesione dei governi ai principi e alle pratiche in aree quali il rispetto dei diritti umani e del lavoro, il rispetto per l'ambiente e la lotta alla corruzione:

- *Regolamentazione (regulation)*: la metodologia valuta il livello di conformità di un Governo ai principali trattati, convenzioni e best-practice internazionali.
- *Implementazione (implementation)*: la metodologia verifica l'efficacia di un Governo nell'implementazione degli standard internazionali nella propria normativa nazionale e nelle azioni messe in atto per farla rispettare.

<b>INDICATORI PUBBLICI RICONOSCIUTI</b>	<b>AMBIENTE</b>	<b>Rating ESG complessivo con 4 gradi di valutazione da F (la peggiore) a EEE (la migliore)</b>
	Regolamentazione sull'ambiente (Convenzione di Basilea, ...)	
	Implementazione di politiche di tutela ambientale (Indici di performance ambientale, ...)	
	<b>SOCIALE</b>	
	Regolamentazione di tutela sociale (Adesione alla Convenzione ONU sui diritti umani, ...)	
	Implementazione di politiche di tutela sociale (Bando della pena di morte, rispetto delle minoranze, tutela del lavoro...)	
	<b>GOVERNO</b>	
	Regolamentazione sulla governance (Indicatore della Banca Mondiale sulla facilità di svolgere attività di impresa, ...)	
	Implementazione di politiche sulla buona governance (Indice di Percezione della Corruzione (CPI) di Transparency International, ...)	

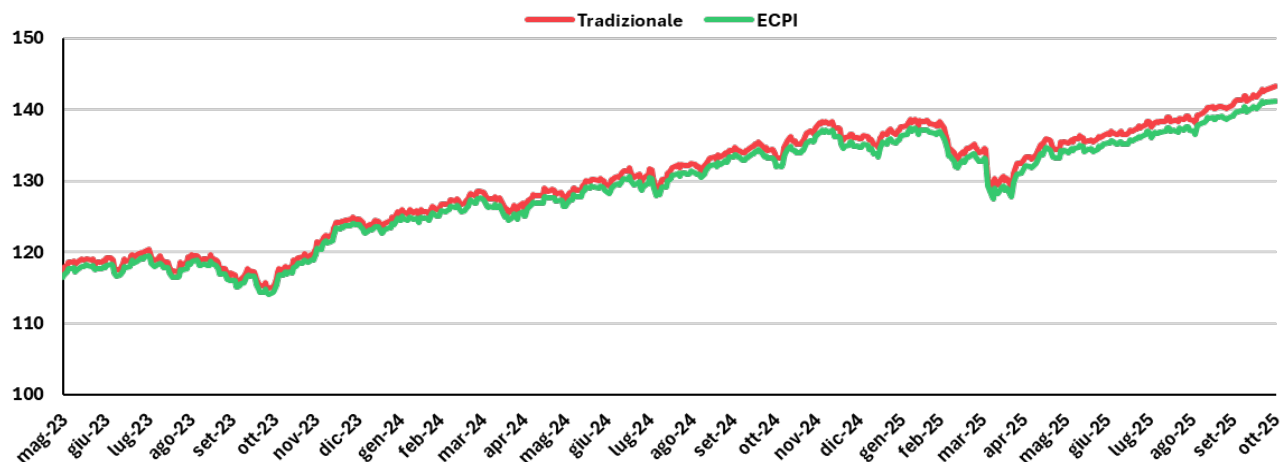
Il significato attribuito ai rating ESG espressi da ECPI per gli emittenti governativi, è qui di seguito schematizzato:

Rating	Livello	Definizione	Rating ECPI sull'emittente
EEE	Molto buono	Il Paese dimostra piena corrispondenza agli standard internazionali ESG, un'efficace implementazione e una efficiente applicazione degli stessi	Molto buono
EE	Buono	Il Paese dimostra adeguata corrispondenza agli standard internazionali ESG, un'effettiva implementazione e applicazione degli stessi	Buono
E	Sufficiente	Il Paese dimostra parziale corrispondenza agli standard internazionali ESG, un accettabile grado di implementazione e applicazione degli stessi	Sufficiente
F	Insufficiente	Il Paese dimostra prestazioni ESG complessivamente insufficienti o prestazioni ESG molto scarse in una o più aree tematiche (ambientale, sociale, di governo)	Insufficiente
NE	Controverso	Il Paese applica la pena di morte e/o è classificato "non libero" o "parzialmente libero" sotto il profilo delle libertà civili e dei diritti politici e/o contravviene alle politiche di tutela ambientale e di buon governo.	-

L'adozione da parte di Prevedi, nel 2017, degli indici sostenibili, era funzionale non solo a contribuire positivamente allo sviluppo economico e sociale globale tramite la selezione degli investimenti, ma anche a perseguire una maggiore efficienza gestionale, nella misura in cui gli emittenti di strumenti finanziari sostenibili hanno minori probabilità di esporsi a scandali, controversie e richieste di risarcimento derivanti dalla mancata applicazione delle politiche di sostenibilità ambientale, sociale e di governo. Nel lungo termine, inoltre, tali emittenti dovrebbero sostenere meno costi di adeguamento alle misure, sempre più restrittive, imposte dalle Autorità nazionali e sovranazionali per il rispetto dell'ambiente, dei diritti umani, delle regole di buon governo societario.

L'advisor Prometeia, per conto del Fondo Prevedi, ha analizzato i risultati conseguiti negli anni scorsi dai benchmark sostenibili ECPI scelti da Prevedi e li ha messi a confronto con corrispondenti indici tradizionali non sostenibili: la performance cumulata delle due tipologie di indici è sostanzialmente speculare fino al 2024, mentre evidenzia un rendimento leggermente divergente e favorevole agli indici tradizionali negli ultimi due anni, per le conseguenze della tendenza al riarmo innescata dal conflitto in Ucraina e degli orientamenti dell'amministrazione Trump poco incline ai principi della sostenibilità ambientale.

### Rendimento Cumulato BMK Comparto Bilanciato da mag.23



Orizzonte temporale		ytd (31 ott. '25)				2024				-3y			
BMK Comparto BIL Attuale (dati giornalieri) al 31/10/2025		rend. cum.	vol. ann.	rend/ vol	5°perc. rend. mens.^	rend. ann.	vol. ann.	rend/ vol	5°perc. rend. mens.^	rend. ann.	vol. ann.	rend/ vol	5°perc. rend. mens.^
Portafoglio	ECPI	4,7%	5,5%	0,86	-3,2%	8,8%	4,6%	1,90	-1,0%	7,9%	5,4%	1,47	-2,9%
	Tradizionale	5,3%	5,7%	0,93	-3,2%	9,1%	4,7%	1,92	-1,0%	8,2%	5,6%	1,47	-2,8%
Bond	ECPI	3,3%	3,3%	1,00	-1,3%	1,1%	4,1%	0,27	-1,4%	3,6%	4,6%	0,79	-2,3%
	Tradizionale	3,6%	3,2%	1,12	-1,2%	1,6%	4,0%	0,40	-1,4%	3,9%	4,8%	0,80	-2,3%
Gov	ECPI	2,5%	3,6%	0,71	-1,4%	0,7%	4,4%	0,17	-1,5%	2,5%	5,0%	0,51	-2,5%
	Tradizionale	2,8%	3,6%	0,77	-1,5%	0,8%	4,4%	0,19	-1,5%	2,8%	5,4%	0,51	-2,5%
Corp	ECPI	4,7%	3,4%	1,36	-1,4%	1,8%	4,1%	0,44	-1,4%	5,4%	4,3%	1,24	-2,1%
	Tradizionale	5,0%	3,1%	1,63	-1,4%	3,0%	3,7%	0,81	-1,2%	5,8%	4,4%	1,34	-2,0%
Equity	ECPI	7,1%	15,8%	0,45	-9,8%	25,7%	11,4%	2,26	-2,4%	16,9%	12,9%	1,31	-6,4%
	Tradizionale	8,4%	16,0%	0,53	-9,6%	25,5%	11,4%	2,24	-2,2%	17,0%	13,0%	1,31	-6,2%

Si evidenzia che, in ottemperanza ai dettami Legge 9 dicembre 2021, n. 220 e delle indicazioni della normativa secondaria, il Fondo Prevedi monitora il rispetto del divieto di investimento in aziende che producono mine antipersona, munizioni e submunizioni a grappolo. Gli emittenti vietati sono indicati in una “lista di esclusione”, prodotta da Prevedi consultando almeno due degli elenchi pubblicamente disponibili (c.d. “liste pubbliche”) e inviata (compresi gli aggiornamenti) ai gestori finanziari.

## 6. I CRITERI DI ATTUAZIONE DELLA POLITICA DI INVESTIMENTO

Si dettagliano di seguito gli strumenti e i criteri con i quali il Fondo si prefigge il conseguimento, tramite la gestione finanziaria delle risorse, degli obiettivi finanziari definiti dal Consiglio di amministrazione per ciascun comparto di investimento.

### 6.1 Comparto Sicurezza

**Obiettivo gestionale:** la gestione del comparto Sicurezza è stata definita con lo scopo di realizzare con elevata probabilità rendimenti almeno pari a quelli del TFR, in un orizzonte temporale pluriennale, secondo quanto richiesto dal D.Lgs. 252/05 e dalla Covip per la ricezione del TFR tacitamente conferito al Fondo Pensione. La presenza di una garanzia di restituzione del capitale, nelle ipotesi e con le caratteristiche di seguito precisate, consente di soddisfare le esigenze di un soggetto con una bassa propensione al rischio o ormai prossimo alla pensione e soddisfa i requisiti previsti dal D.Lgs 252/95 per il tacito conferimento del TFR. **I flussi di TFR conferiti tacitamente a Prevedi sono quindi destinati a questo comparto. In base alle condizioni dei mercati finanziari alla data del presente studio, il conseguimento di un rendimento almeno pari a quello del TFR aziendale nei prossimi anni appare poco probabile, in base alle simulazioni effettuate dall'advisor Prometeia.**

**Orizzonte temporale:** breve/medio periodo (inferiore a 5 anni)

**Grado di rischio:** Basso; il profilo di rischio del comparto è definito attraverso un vincolo di volatilità massima (deviazione standard dei rendimenti del comparto rispetto alla propria media, calcolata su 26 settimane rolling), pari al 4,5% su base annua. La volatilità media annua del rendimento netto del comparto è attesa nell'ordine del 2,5%.

**Rotazione annua del patrimonio investito (turnover):** esprime la quota del portafoglio del fondo pensione che è stata "ruotata" nel periodo di riferimento, cioè sostituita con altri titoli o forme di investimento. L'indicatore è calcolato come rapporto tra il valore minimo scelto tra quello degli acquisti e quello delle vendite di strumenti finanziari nell'anno di riferimento e il patrimonio medio gestito nello stesso anno, secondo la formula dettata dalla Covip con la circolare n. 648 del 17 febbraio 2012. Il limite massimo di rotazione annua per il patrimonio del comparto Sicurezza è stato fissato in 1,5 volte.

**Rendimenti attesi e probabilità di Shortfall:** si riportano di seguito i rendimenti medi annui nominali e reali attesi su diversi orizzonti temporali di riferimento e le corrispondenti probabilità di battere, su tali orizzonti, l'inflazione attesa e il rendimento atteso del TFR aziendale, e, infine, la probabilità di conseguire rendimenti negativi, in base all'allocazione tattica del comparto a fine settembre 2025.

Periodo in anni	Rendimento nominale atteso (lordo delle imposte)	Rendimento reale atteso (lordo delle imposte)	Volatilità attesa	Inflazione attesa	Probabilità di battere l'inflazione attesa*	Rendimento TFR atteso		Probabilità di battere il rendimento atteso dal TFR*	Probabilità di rendimento negativo
						Nominale Lordo	Reale lordo		
5	2,5%	0,5%	2,1%	2,0%	67%	3,0%	1,0%	28%	0%
10	2,9%	0,9%	2,1%	2,0%	87%	3,0%	1,0%	44%	0%

**Caratteristiche della garanzia:** restituzione del capitale conferito in gestione nel comparto, al netto di eventuali anticipazioni e riscatti parziali. Tali garanzie operano sia alla scadenza della convenzione di gestione (che avverrà alla data del 31/12/2027) che nei seguenti casi: richiesta della prestazione pensionistica complementare per pensionamento ai sensi dell'art. 11 co. 2 del D.Lgs. 252/05; riscatto per decesso; riscatto per invalidità permanente che comporti la riduzione della capacità lavorativa a meno di un terzo; riscatto per inoccupazione superiore a 48 mesi; anticipazione della posizione individuale per spese sanitarie relative a terapie e interventi straordinari ai sensi dell'art. 11, co. 7 lett. a) del D.Lgs 252/05; erogazione della rendita integrativa temporanea anticipata (RITA).

**Numero e regime commissionale dei mandati di gestione:** 1 mandato gestionale con commissioni fisse sul patrimonio gestito.

### 6.1.1 Ripartizione strategica delle attività del comparto Sicurezza

#### ***Ripartizione strategica delle attività per tipologia di strumento finanziario (azioni/obbligazioni)***

Il patrimonio del comparto Sicurezza è investito negli strumenti contemplati negli articoli 3, 4 e 5 del D.M. Economia e Finanze 166/14 quotati su mercati regolamentati ai sensi del medesimo Decreto.

A livello strategico il Comparto è investito in modo prevalente (almeno 90%) in strumenti obbligazionari governativi di breve/media durata denominati in euro, con una componente residuale di titoli azionari (non superiore al 10% del patrimonio) quotati nei mercati regolamentati mondiali.

#### ***Ripartizione per area geografica***

L'area di gran lunga prevalente di riferimento per quanto riguarda gli strumenti obbligazionari governativi è costituita dai Paesi aderenti all'Unione monetaria europea mentre per quanto riguarda i titoli azionari e obbligazionari societari l'area di investimento può riguardare anche emissioni extra UE.

#### ***Valute e coperture valutarie***

Per le attività finanziarie elencate nei punti precedenti è consentita un'esposizione in valuta diversa dall'Euro, al netto della copertura del rischio di cambio, fino al 20% del patrimonio gestito.

#### ***Duration media della componente obbligazionaria***

La duration media della componente obbligazionaria attesa per il comparto è pari a 5 anni.

#### ***Investimenti etici***

Nell'attuazione della politica di investimento non sono stati presi in considerazione aspetti sociali, etici ed ambientali.

### 6.1.2 Strumenti finanziari nei quali si intende investire e rischi connessi per il comparto Sicurezza

#### **Strumenti finanziari in cui si intende investire**

Il gestore può effettuare le scelte di investimento tra gli strumenti contemplati nell'art. 1 del D.M. Economia e Finanze n. 166/2014 e successive modifiche e integrazioni, purché rispetti i seguenti vincoli e limitazioni e fatte salve le deroghe eventualmente concesse, temporaneamente, dalla Covip.

- **Azioni** in misura non superiore al 10% del valore del patrimonio in gestione.

#### **- Obbligazioni:**

- titoli di debito emessi da Stati e da organismi sovranazionali

- titoli di debito societari ("corporate") fino ad un massimo del 40% del patrimonio gestito. Il peso dei titoli obbligazionari corporate di uno stesso emittente non potrà superare il 2% del valore del patrimonio gestito.

#### **- strumenti derivati:**

- opzioni e contratti futures su indici azionari, titoli di Stato e tassi di interesse unicamente nei limiti previsti per i titoli sottostanti a condizione che siano utilizzati con il solo obiettivo di ridurre il rischio gestionale o assicurare una efficiente gestione del portafoglio.

- operazioni pronti contro termine con sottostante titoli di stato, con controparti primarie e contratti a termine su valute (forward) per le sole finalità di copertura del rischio di cambio.

Gli strumenti derivati sopra citati sono ammessi solo se soddisfano i requisiti, i criteri e i limiti di cui agli articoli 3, 4 e 5 del D.M. Economia e Finanze n. 166/2014.

#### **Limiti di concentrazione**

Il Gestore è tenuto ad osservare, nella gestione del patrimonio del comparto, i seguenti limiti di concentrazione: il peso dei titoli obbligazionari corporate di uno stesso emittente non potrà superare il 2% del valore del patrimonio gestito.

### **Divise di denominazione degli investimenti e copertura del rischio di cambio**

Per le attività finanziarie elencate nei punti precedenti è consentita un'esposizione in valuta diversa dall'Euro, al netto della copertura del rischio di cambio, fino al 20% del patrimonio gestito.

### **Strumenti alternativi e OICR**

La convenzione di gestione del comparto Sicurezza non prevede l'utilizzo strumenti alternativi. E' invece ammesso l'utilizzo di OICR, ETF, SICAV e altri fondi comuni rientranti nell'ambito di applicazione della Direttiva 2009/65/CE come da ultimo modificata dalla Direttiva 2014/91/UE e fondi d'investimento alternativi rientranti nell'ambito di applicazione della Direttiva 2011/61/UE, ivi inclusi quelli istituiti da imprese del gruppo di appartenenza del GESTORE FINANZIARIO, a condizione che essi siano utilizzati al fine di assicurare una efficiente gestione del portafoglio tramite una adeguata diversificazione del rischio; inoltre i programmi e i limiti di investimento di tali fondi comuni devono essere sostanzialmente compatibili con quelli delle linee di indirizzo della gestione; sul FONDO PENSIONE non vengono fatti gravare commissioni di gestione, spese e diritti di qualsiasi natura relativi alla sottoscrizione e al rimborso delle parti di OICR acquisiti.

## **6.1.3 Modalità di gestione per il comparto Sicurezza**

La gestione finanziaria delle risorse investite è demandata al gestore del comparto, selezionato dal Fondo attraverso una gara pubblica ai sensi dell'art 6 co. 6 del D.Lgs 252/05 e nel rispetto delle direttive impartite in materia dalla Covip. Prevedi svolge sullo stesso una funzione di controllo, ai sensi dell'art. 27 dello Statuto del Fondo Pensione. La gestione delle risorse è disciplinata da una convenzione stipulata dal Fondo con il gestore del comparto Sicurezza ai sensi dell'art. 6 del D.Lgs. 252/05.

### **Stile di gestione**

Lo stile di gestione è attivo in quanto il gestore non ha un benchmark di riferimento ma opera avendo come obiettivo di rendimento la remunerazione del TFR aziendale in un'ottica pluriennale e come limite di rischio un livello di volatilità da contenere entro il 4,5% annuo.

L'esposizione in obbligazioni con rating inferiore all'investment grade S&P, Moody's o Fitch è ammessa nei limiti del 10% del patrimonio gestito con un limite massimo per emittente del 1% se corporate e 2% se governativo. Gli OICR obbligazionari eventualmente presenti nel portafoglio non potranno avere un rating medio inferiore a BB- S&P o Ba3 Moody's o BB- Fitch.

Un'obbligazione o il relativo emittente (in caso di mancanza di rating sull'emissione), viene considerata investment grade, ai fini delle convenzioni di gestione vigenti, quando almeno una tra le tre agenzie S&P, Moody's o Fitch la qualifica investment grade.

I citati margini di scostamento dal benchmark forniscono al gestore l'opportunità di ridurre l'esposizione alle asset class più rischiose/volatili nei periodi di maggiore volatilità dei mercati e di aumentare tale esposizione nei periodi di minore volatilità e migliori prospettive di incremento dei valori finanziari. La possibilità di modulare l'esposizione al rischio di credito (rating inferiore all'investment grade) offre l'opportunità di cercare remunerazione nell'asset class obbligazionaria investendo anche in titoli con merito di credito inferiore a quello previsto nel benchmark, evitando così che il rating diventi un parametro esclusivo e meccanicistico per la valutazione dell'investimento obbligazionario (come previsto dalle Circolari Covip prot. 5089 del 22 luglio 2013 e prot. 496 del 24 gennaio 2014).

### **Livello massimo di rotazione annua del portafoglio (turn-over)**

La rotazione annua del patrimonio investito (turnover), calcolata secondo la formula dettata dalla Covip con la circolare n. 648 del 17 febbraio 2012, non dovrà risultare superiore a 1,5.

### **Indicatori di rischio**

L'indicatore scelto per monitorare il rischio della gestione è la volatilità, cioè la deviazione standard dei rendimenti del portafoglio rispetto alla propria media. Il Fondo ha imposto un limite annuo di volatilità pari a 4,5%, calcolato su base settimanale con riferimento ad un minimo di 26 settimane con modalità rolling. E' consentito al Gestore il superamento di detto limite per un massimo di 5 volte nel corso dell'anno solare.

**Criteria di valutazione del merito di credito degli emittenti di titoli obbligazionari (Circolari Covip prot. 5089 del 22 luglio 2013 e prot. 496 del 24 gennaio 2014)**

Il gestore deve esercitare l'operatività sui titoli di debito in base a quanto disposto dalle Circolari Covip prot. n. 5089 del 22 luglio 2013 e n. 496 del 24 gennaio 2014.

In particolare, il gestore:

- tiene conto che il rating costituisce solo uno dei fattori utili per la valutazione del merito di credito degli emittenti, sia governativi che societari, di titoli obbligazionari; a tale valutazione concorrono, infatti, anche altre informazioni, se rilevanti, disponibili al gestore nell'ambito del rispettivo processo di valutazione del merito creditizio e di gestione del rischio di credito.
- deve evitare un uso automatico o meccanicistico del rating, tale da determinare lo smobilizzo di un titolo per il solo effetto del sopravvenuto declassamento del relativo rating, o da impedirne l'acquisto in base al solo giudizio delle agenzie di rating;
- tra le informazioni, aggiuntive rispetto al rating, che si considerano rilevanti ai fini della valutazione del merito di credito si comprendono, ad esempio: il livello di liquidità e la volatilità del titolo in esame; il costo per la copertura del rischio di credito per il titolo in esame; la seniority e la scadenza del titolo in esame ed infine valutazioni fondamentali e parametri di natura qualitativa relative all'emittente del titolo in esame e al contesto economico e finanziario in cui lo stesso opera.

Il rating di una emissione obbligazionaria o del relativo emittente si intende investment grade se almeno una tra le tre agenzie Standard&Poor's, Moody's e Fitch gli attribuisce una valutazione di merito creditizio rientrante nel rispettivo investment grade.

Tenuto conto di quanto sopra precisato, il gestore può eventualmente detenere in portafoglio titoli con rating inferiore all'investment grade sopra precisato, nei limiti del 10% del valore del patrimonio gestito, con un limite massimo per emittente del 1% se corporate e 2% se governativo. Gli OICR obbligazionari eventualmente presenti nel portafoglio non potranno avere un rating medio inferiore a BB- S&P o Ba3 Moody's o BB- Fitch.

Ai fini della presente convenzione e della valutazione del suddetto limite, in assenza di rating del singolo titolo, si fa riferimento al rating dell'emittente.

**- Mercati regolamentati**

Ai fini della gestione del patrimonio del Fondo Prevedi, per Mercati Regolamentati si intendono quelli iscritti dalla Consob nell'elenco previsto dall'art.63 comma 2 del D.Lgs. 58/98, ovvero nell'apposita sezione prevista dall'art.67 comma 1 del medesimo Decreto. Oltre a questi sono da considerarsi mercati regolamentati anche quelli indicati nella lista approvata dal Consiglio Direttivo di Assogestioni pubblicata sul sito internet [www.assogestioni.it](http://www.assogestioni.it).

**6.1.4 Caratteristiche del mandato gestionale del comparto Sicurezza**

<b>Comparto</b>	Sicurezza (idoneo a ricevere il TFR tacitamente conferito a Prevedi)	<b>Volatilità massima (annua)</b>	4,5%
<b>Tipologia del mandato</b>	Garantito	<b>Durata del mandato</b>	10 anni - scadenza 31/12/2027
<b>% risorse affidate</b>	100%	<b>Rischio valutario max</b>	20% del patrimonio gestito
<b>Tipologia di gestione</b>	Attiva	<b>Struttura commissionale (in percentuale sul patrimonio)</b>	- 0,16% per la sola garanzia - 0,03% per la sola gestione Non sono previste commissioni di incentivo

**6.1.5 Criteri per l'esercizio di diritti di voto nel comparto Sicurezza**

La titolarità del diritto di voto inerente ai valori mobiliari oggetto della gestione spetta al Fondo Pensione. A tal fine il Fondo pensione richiede alla Banca depositaria la documentazione necessaria per l'esercizio del diritto di voto e ne dà informazione al Gestore. La rappresentanza del Fondo pensione per l'esercizio del diritto di voto può essere conferita al Gestore, con procura da rilasciarsi per iscritto e per singola assemblea. Il voto è esercitato secondo le istruzioni vincolanti impartite dal Fondo pensione.

## 6.2 Comparto Bilanciato

**Obiettivo gestionale:** la gestione risponde alle esigenze di un soggetto che punta, in un orizzonte temporale superiore a 5 anni, a perseguire un rendimento maggiore rispetto a quello del TFR previsto dall'art. 2120 del codice civile, accettando comunque un'esposizione al rischio moderata.

**Gestori:** la gestione del patrimonio investita nei mercati pubblici è ripartita modo paritetico tra tre gestori aventi tutti il medesimo mandato e benchmark. Come richiesto dalla Covip, la denominazione dei gestori del comparto non viene riportata nel presente documento (per tale informazione si rinvia alla Nota Informativa disponibile nella sezione "documentazione" del sito web [www.prevedi.it](http://www.prevedi.it)).

**Orizzonte temporale:** medio/lungo periodo (oltre 5 anni)

**Grado di rischio:** medio; il profilo di rischio, per la componente quotata del portafoglio, è definito attraverso un vincolo di variabilità del risultato rispetto al rispettivo benchmark, misurato in termini di tracking error volatility, pari al 6% su base annua. La **Tracking error volatility:** è un indice che misura quanto è variabile la differenza (sia positiva che negativa) tra il rendimento di un portafoglio di investimento e quello del relativo benchmark e/o indice di riferimento del mercato in cui esso investe.

Il profilo di rischio complessivo del comparto, comprensivo sia della componente quotata che di quella non quotata del portafoglio, è misurato tramite la volatilità, il cui valore medio annuo atteso è di circa il 6% nell'orizzonte temporale sia di 5 che di 10 anni.

**Rotazione annua del patrimonio investito (turnover):** esprime la quota del portafoglio del fondo pensione che è stata "ruotata" nel periodo di riferimento, cioè sostituita con altri titoli o forme di investimento. L'indicatore è calcolato come rapporto tra il valore minimo scelto tra quello degli acquisti e quello delle vendite di strumenti finanziari nell'anno di riferimento e il patrimonio medio gestito nello stesso anno, secondo la formula dettata dalla Covip con la circolare n. 648 del 17 febbraio 2012. Il limite massimo di rotazione annua per il patrimonio del comparto Bilanciato è stato fissato in 1,5 volte.

**Garanzie:** non sono previste garanzie sul comparto Bilanciato.

**Rendimenti attesi e probabilità di Shortfall:** si riportano di seguito i rendimenti nominali e reali attesi su diversi orizzonti temporali di riferimento e le corrispondenti probabilità di battere, su tali orizzonti, l'inflazione attesa e il rendimento atteso del TFR aziendale, in base all'esperienza passata riferita a portafogli di investimento con la stessa allocazione strategica.

Periodo in anni	Rendimento nominale atteso (lordo delle imposte)	Rendimento reale atteso (lordo delle imposte)	Volatilità attesa	Inflazione attesa	Probabilità di battere l'inflazione attesa*	Rendimento TFR atteso		Probabilità di battere il rendimento atteso dal TFR*	Probabilità di rendimento negativo
						Nominale lordo	Reale lordo		
5	3,9%	1,8%	5,7%	2,0%	77%	3,0%	1,0%	63%	2,5%
10	4,6%	2,5%	5,7%	2,0%	93%	3,0%	1,0%	83%	0%

**Numero e regime commissionale dei mandati di gestione:** 3 mandati gestionali con identico benchmark, stile gestionale attivo rispetto al benchmark e strategia gestionale che prevede commissioni fisse sul patrimonio gestito a cui si aggiungono commissioni di performance riconosciute, alla fine del mandato, sulla over performance eventualmente conseguita dal gestore rispetto al benchmark nell'arco dell'intera durata della convenzione di gestione.

In aggiunta ai tre mandati di gestione, il Fondo Prevedi investe direttamente nei mercati privati con una esposizione massima programmata pari all'11% del patrimonio. L'investimento nei mercati privati avviene a seguito di selezione diretta, da parte del Fondo Pensione, dei fondi in cui investire.

### 6.2.1 Ripartizione strategica delle attività del comparto Bilanciato

Si riporta di seguito l'allocazione strategica del comparto Bilanciato vigente da gennaio 2026, a seguito degli adeguamenti apportati in occasione della revisione periodica effettuata nel 2025: le percentuali di investimento in strumenti finanziari negoziati nei mercati privati devono essere considerate come obiettivi da raggiungere progressivamente nei prossimi anni, man mano che questi strumenti verranno selezionati dal Fondo e che si allocheranno sugli stessi le risorse da investire.

AAS MERCATI PUBBLICI + MERCATI PRIVATI			DAL 01/01/2026		
			Neutrale	Max	
DEBITO	OBBLIGAZIONI GOVERNATIVE	EUROPA NON INDICIZZATE INFLAZIONE	19,6%		
		EUROPA INDICIZZATE INFLAZIONE	7,1%		
		USA	6,2%		
		UK	2,7%		
	<b>TOT OBBLIGAZIONI GOVERNATIVE</b>			<b>35,6%</b>	89%
	OBBLIGAZIONI SOCIETARIE	HIGH YIELD	5,3%	8,9%	
		INVESTMENT GRADE	17,8%	31,2%	
<b>TOT OBBLIGAZIONI SOCIETARIE</b>			<b>23,1%</b>	31,2%	
CAPITALE	MERCATI PRIVATI*	DEBITO	2,0%		
		CAPITALE	6,0%		
		INFRASTRUTTURE	3,0%		
	<b>TOT MERCATI PRIVATI</b>			<b>11,0%</b>	
	AZIONI	MONDO GLOBALE	30,3%	35,6%	
<b>TOT AZIONI</b>			<b>30,3%</b>		
<b>TOTALE DEBITO</b>			<b>60,7%</b>	91,0%	
<b>TOTALE CAPITALE</b>			<b>39,3%</b>	44,6%	

\* Le percentuali di allocazione in strumenti negoziati nei mercati privati sono percentuali obiettivo da raggiungere progressivamente nel tempo, tramite la progressiva selezione e implementazione di tali investimenti, avviati a novembre 2021.

Considerando la sola componente del portafoglio quotata nei mercati pubblici, il benchmark del comparto Bilanciato, tenuto conto dell'ottimizzazione sopra richiamata vigente da gennaio 2026, è così caratterizzato:

BENCHMARK DELLA PARTE QUOTATA NEI MERCATI PUBBLICI				DAL 01/01/2026		
Descrizione indici		Nome indici	Ticker bloomberg	Neutrale	Max	
DEBITO	OBBLIGAZIONI GOVERNATIVE	EUROPA NON INDICIZZATE INFLAZIONE	ECPI EMU Governance Govt. Bond	ECAPGGE	22%	
		EUROPA INDICIZZATE INFLAZIONE	ECPI EMU Governance Govt. Bond Inflation Linked (ex Greece)	ECAPEGIL	8%	
		USA	ECPI US Governance Govt. Bond euro Hedged	ECAPUSGH	7%	
		UK	ECPI UK Governance Govt. Bond euro Hedged	ECAPUKGH	3%	
	<b>TOT OBBLIGAZIONI GOVERNATIVE</b>			<b>40%</b>	100%	
	OBBLIGAZIONI SOCIETARIE	HIGH YIELD	ECPI Global Developed HY Corporate euro Hedged	ECAPHYCH (HY)	6%	10%
INVESTMENT GRADE		ECPI Global Developed ESG Corporate euro Hedged	ECAPGCBH (IG)	20%	35%	
<b>TOT OBBLIGAZIONI SOCIETARIE</b>			<b>26%</b>	35%		
CAPITALE	AZIONI	MONDO GLOBALE	ECPI World ESG Equity net return	GALPHAWN	34%	40%
		<b>TOT AZIONI</b>			<b>34%</b>	40%
<b>TOTALE DEBITO</b>				<b>66%</b>	100%	
<b>TOTALE CAPITALE</b>				<b>34%</b>	40%	
<b>TOTALE AAS SOLO MKT PUBBLICI</b>				<b>100%</b>		

Gli indici sopra riportati sono espressi in euro. L'indice azionario del benchmark prevede il reinvestimento dei dividendi e gli indici obbligazionari prevedono il reinvestimento delle cedole. Il benchmark è un parametro oggettivo e confrontabile, composto da indici, elaborati da soggetti terzi indipendenti (la società Confluence), che sintetizzano l'andamento dei mercati in cui è investito il patrimonio del comparto. Sulla base dell'allocazione strategica neutrale sopra riportata, si determina una tassazione nominale sui rendimenti prodotti dalla componente quotata del comparto Bilanciato, ai sensi della legge n. 190 del 23 dicembre 2014 ("legge di stabilità 2015"), pari al 17,33%. L'imposta sul rendimento del Fondo Pensione è prelevata direttamente dal patrimonio investito: il rendimento del comparto che trovi indicato nei documenti di PREVEDI è quindi già al netto di questo onere.

#### ***Ripartizione strategica delle attività per tipologia di strumento (azioni/obbligazioni)***

A livello strategico, una volta giunto a regime il processo di investimento nei mercati privati, il comparto sarà investito per il 60,7% del patrimonio in titoli di debito sia governativi che societari (di cui il 2% negoziato nei mercati privati), per il 39,3% in titoli capitale di cui il 9% negoziati nei mercati privati. Le componenti azionaria e obbligazionaria quotate sono variamente allocate come rappresentato nella tabella dei benchmark sopra riportata. E' consentito ai gestori della componente quotata del portafoglio discostarsi dalle percentuali neutrali del benchmark secondo i limiti massimi indicati nelle tabelle sopra riportata e nel rispetto delle linee guida fissate nelle convenzioni di gestioni.

#### ***Ripartizione strategica per area geografica e merito di credito***

Le aree geografiche di riferimento per quanto riguarda gli strumenti obbligazionari governativi sono costituite, secondo le misure indicate nella tabella di cui sopra, dai Paesi aderenti all'Unione monetaria europea, dagli USA e dalla Gran Bretagna. Le obbligazioni societarie quotate interessano il 25,1% del portafoglio complessivo, di cui il 17,8% è costituito da titoli investment grade con distribuzione geografica globale e il 5,3% da titoli high yield con distribuzione geografica globale e il residuo 2% da titoli di debito negoziati nei mercati privati. La componente di titoli di capitale copre il 39,3% del portafoglio ed è allocata per il 30,3% in azioni quotate e per il residuo 9% in quote di capitale negoziate nei mercati privati.

#### ***Valute e coperture valutarie***

E' consentita un'esposizione in divise diverse dall'Euro, al netto della copertura del rischio di cambio, nei limiti del 30% del patrimonio.

#### ***Duration media della componente obbligazionaria***

La duration media della componente obbligazionaria quotata, calcolata con riferimento al benchmark adottato (allocazione neutrale), è pari a 6,4 anni.

#### ***Investimenti sostenibili***

Nell'attuazione della politica di investimento il Fondo ha scelto di indirizzare i gestori verso strumenti che rispettino criteri di sostenibilità sotto il profilo ambientale, sociale e di governance. Per tale motivo ha adottato benchmark rispondenti a criteri di sostenibilità ESG, costruiti dalla società ECPI secondo il criterio di "esclusione dei peggiori", cioè delle società e dei governi che non soddisfino il rating minimo di sostenibilità attribuito dalla stessa società. Il portafoglio deve risultare conforme al benchmark complessivo del comparto in misura non inferiore al 70%.

## 6.2.2 Strumenti finanziari nei quali si intende investire e rischi connessi per il comparto Bilanciato

### Strumenti finanziari in cui si intende investire

Il gestore può effettuare le scelte di investimento tra gli strumenti contemplati nell'art. 4 del D.M. Economia e Finanze n. 166/2014 e secondo i limiti di cui all'art. 5 dello stesso Decreto.

**Titoli azionari quotati:** è ammesso l'investimento in

- azioni quotate nei mercati regolamentati di cui all'art. 1 del D.M. Economia e Finanze 166/2014 e denominate nelle divise previste nel benchmark; il peso del singolo titolo azionario non deve superare l'1,5% del valore del patrimonio gestito.
- OICR e exchange Trade Funds (ETF) quotati in Paesi OCSE a replica fisica dell'indice sottostante, nei limiti del 20% del patrimonio in gestione.

**Titoli obbligazionari quotati:** è ammesso l'investimento in

- titoli di debito emessi da Stati, organismi sovranazionali, agenzie governative e società private (titoli "corporate") quotati nei mercati regolamentati di cui all'art. 1 del D.M. Economia e Finanze 166/2014 e denominati nelle divise previste nel benchmark;
- i titoli obbligazionari subordinati sono ammessi nel limite del 3% del patrimonio in gestione;
- Il peso del singolo emittente di titoli obbligazionari corporate non deve superare l'1,5% del valore del patrimonio gestito.

**Strumenti derivati:** è ammesso l'investimento nei seguenti strumenti derivati negoziati nei mercati regolamentati:

- Strumenti derivati su indici azionari, titoli di Stato e tassi di interesse unicamente nei limiti previsti per i titoli sottostanti a condizione che siano utilizzati con i soli obiettivi di assicurare una efficiente gestione del portafoglio e/o conseguire la copertura del rischio gestionale;
- Gli strumenti derivati sono inoltre ammessi su valute, esclusivamente per finalità di copertura del rischio di cambio e quindi in misura non superiore al 100% della esposizione in ogni singola divisa diversa dall'euro al momento in cui viene effettuata l'operazione di copertura.

### **OICR**

L'investimento in OICR a replica fisica del sottostante è consentito a condizione che sia riferito esclusivamente a OICVM (inclusi ETF) di cui al D.MEF 166/2014 nel limite del 20% del patrimonio in gestione, e che sia finalizzato di assicurare una efficiente gestione del portafoglio tramite una adeguata diversificazione del rischio. Gli OICR obbligazionari presenti nel PORTAFOGLIO non potranno avere un rating medio inferiore a BB- S&P o Ba3 Moody's o BB- Fitch. L'investimento in OICR deve essere preventivamente autorizzato dalla Banca Depositaria, in esito alla verifica di compatibilità della rispettiva politica di investimento con le linee di indirizzo previste nella Convenzione di gestione. L'investimento in OICR e ETF, inoltre, è ammesso solo se il gestore assicura al Fondo Pensione la disponibilità di tutti i flussi informativi occorrenti per un'adeguata valutazione dell'investimento effettuato e per predisporre le segnalazioni periodiche da inviare alla Covip.

### Limiti di concentrazione

Il peso del singolo emittente obbligazionario corporate e del singolo titolo azionario non devono superare l'1,5% del valore del patrimonio affidato al singolo gestore.

### Divise di denominazione degli investimenti e copertura del rischio di cambio

Per le attività finanziarie elencate nei punti precedenti è consentita un'esposizione in valuta diversa dall'Euro, al netto della copertura del rischio di cambio, nei limiti del 30% del patrimonio gestito.

### Strumenti alternativi

È previsto l'investimento in strumenti finanziari negoziali nei mercati privati in misura pari, a regime, al 11% del patrimonio, di cui il 2% in quote di debito, il 9% in quote di capitale (di cui il 3% dedicato a real estate e infrastrutture).

### 6.2.3 Modalità di gestione per il comparto Bilanciato

La gestione finanziaria delle risorse investita nei mercati pubblici (non inferiore al 90% del patrimonio) è demandata ai gestori del comparto, selezionati dal Fondo attraverso una gara pubblica ai sensi dell'art 6 co. 6 del D.Lgs 252/05 e nel rispetto delle direttive impartite in materia dalla Covip. Prevedi svolge su di essi una funzione di controllo, ai sensi dell'art. 27 dello Statuto del Fondo Pensione. La gestione delle risorse è disciplinata da convenzioni stipulate dal Fondo con i gestori del comparto Bilanciato ai sensi dell'art. 6 co. 1 del D.Lgs. 252/05.

#### Stile di gestione

Lo stile di gestione è attivo in quanto i gestori del comparto hanno la facoltà di discostarsi dal benchmark secondo le modalità e i limiti precisati dal Fondo, allo scopo di adattare il portafoglio alle mutevoli condizioni dei mercati finanziari in cui investe e alle proprie aspettative di rendimento sulle singole attività che lo compongono. Il gestore esercita tale facoltà attenendosi ai vincoli, sopra riportati, sulla tipologia, qualità e concentrazione degli strumenti finanziari ammessi e al limite di TEV e di turn over imposti dal Fondo.

I limiti di scostamento rispetto al benchmark sono dettagliati nel precedente par. 6.2.1.

L'esposizione in obbligazioni quotate con rating inferiore all'investment grade S&P, Moody's o Fitch è ammessa nei limiti del 12% del patrimonio investito nei mercati pubblici. Una obbligazione o il relativo emittente (in caso di mancanza di rating sull'emissione), viene considerata investment grade, ai fini delle convenzioni di gestione vigenti, quando almeno una tra le due agenzie S&P e Moody's la qualifica investment grade.

I citati margini di scostamento dal benchmark forniscono al gestore l'opportunità di ridurre l'esposizione alle asset class più rischiose/volatili nei periodi di maggiore volatilità dei mercati e di aumentare tale esposizione nei periodi di minore volatilità e migliori prospettive di incremento dei valori finanziari. La possibilità di modulare l'esposizione al rischio di credito (rating inferiore all'investment grade) offre ai gestori l'opportunità di cercare remunerazione nell'asset class obbligazionaria investendo anche in titoli con merito di credito inferiore a quello previsto nel benchmark, evitando così che il rating diventi un parametro esclusivo e meccanicistico per la valutazione dell'investimento obbligazionario (come previsto dalle Circolari Covip prot. 5089 del 22 luglio 2013 e prot. 496 del 24 gennaio 2014). La possibilità di modulare l'esposizione a divise diverse dall'euro in modo congruente con la propria aspettativa sull'andamento delle stesse offre ai gestori l'opportunità di cercare ulteriori margini di rendimento senza dover ricorrere alla copertura automatica del relativo rischio di cambio (nei limiti previsti dalle disposizione di legge e dalle convenzioni di gestione vigenti).

Il Fondo ha posto dei limiti alla facoltà di scostamento dal benchmark dei gestori, prevedendo i vincoli, descritti in precedenza, relativamente alla tipologia, qualità e concentrazione degli strumenti ammessi e al limite di esposizione al rischio di credito e di cambio, oltre ad imporre un limite di variabilità dei risultati del comparto (TEV massima annua 6%) e un limite di turn over annuale pari a 1,5.

#### Livello massimo di rotazione annua del portafoglio (turnover)

La rotazione annua del patrimonio investito (turnover), calcolata secondo la formula dettata dalla Covip con la circolare n. 648 del 17 febbraio 2012, non dovrà risultare superiore a 1,5.

L'indicatore di turnover viene monitorato annualmente secondo le linee guida previste da Covip.

#### Indicatori di rischio

Il comparto Bilanciato adotta come indice di valutazione del rischio gestionale della componente quotata del portafoglio, la tracking error volatility, che il gestore dovrà mantenere nel limite del 6% annuo. Tale indicatore viene calcolato su base settimanale con riferimento ad un minimo di 26 e ad un massimo di 52 settimane con modalità rolling (superate le 52 settimane dall'avvio della gestione, quindi, si considerano sempre le ultime 52 settimane). Eventuali sforamenti di tale limite devono essere tempestivamente giustificati dal gestore al Fondo Pensione.

#### Criteria di Valutazione del merito di credito degli emittenti di titoli obbligazionari (Circolari Covip prot. 5089 del 22 luglio 2013 e prot. 496 del 24 gennaio 2014)

Il gestore deve esercitare l'operatività sui titoli di debito in base a quanto disposto dalle Circolari Covip prot n. 5089 del 22 luglio 2013 e n. 496 del 24 gennaio 2014.

In particolare, il gestore:

- tiene conto che il rating costituisce solo uno dei fattori utili per la valutazione del merito di credito degli emittenti, sia governativi che societari, di titoli obbligazionari; a tale valutazione concorrono, infatti, anche altre informazioni, se rilevanti, disponibili al gestore nell'ambito del rispettivo processo di valutazione del merito creditizio e di gestione del rischio di credito.
- deve evitare un uso automatico o meccanicistico del rating, tale da determinare lo smobilizzo di un titolo per il solo effetto del sopravvenuto declassamento del relativo rating, o da impedirne l'acquisto in base al solo giudizio delle agenzie di rating;

- tra le informazioni, aggiuntive rispetto al rating, che si considerano rilevanti ai fini della valutazione del merito di credito si comprendono, ad esempio: il livello di liquidità e la volatilità del titolo in esame; il differenziale di rendimento tra il titolo in esame e il rispettivo gruppo di riferimento; il costo per la copertura del rischio di credito per il titolo in esame; la seniority e la scadenza del titolo in esame ed infine valutazioni fondamentali e parametri di natura qualitativa relative all'emittente del titolo in esame e al contesto economico e finanziario in cui lo stesso opera.

Il rating di una emissione obbligazionaria o del relativo emittente si intende investment grade se almeno una tra le tre agenzie Standard&Poor's, Moody's o Fitch gli attribuisce una valutazione di merito creditizio rientrante nel rispettivo investment grade.

Tenuto conto di quanto sopra precisato, il gestore può detenere in portafoglio titoli con rating inferiore all'investment grade nei limiti del 12% del valore del patrimonio gestito; i titoli di debito presenti nel portafoglio non potranno, comunque, avere un rating inferiore a B- S&P o B3 Moody's o B- Fitch ad eccezione degli OICR, il cui rating medio (dell'OICR) non può comunque essere inferiore a BB- S&P o Ba3 Moody's o BB-Fitch. Ai fini della presente convenzione e della valutazione del suddetto limite, in assenza di rating del singolo titolo, si fa riferimento al rating dell'emittente.

#### **- Mercati regolamentati**

Ai fini della gestione del patrimonio del Fondo Prevedi, per Mercati Regolamentati si intendono quelli iscritti dalla Consob nell'elenco previsto dall'art. 63 comma 2 del D.Lgs. 58/98, ovvero nell'apposita sezione prevista dall'art.67 comma 1 del medesimo Decreto. Oltre a questi sono da considerarsi mercati regolamentati anche quelli indicati nella lista approvata dal Consiglio Direttivo di Assogestioni pubblicata sul sito internet [www.assogestioni.it](http://www.assogestioni.it).

#### **6.2.4 Caratteristiche del mandato gestionale del comparto Bilanciato**

La gestione della componente quotata del comparto Bilanciato è ripartita in modo paritetico tra tre gestori aventi tutti lo stesso mandato gestionale e il medesimo benchmark. Tale soluzione offre il vantaggio di minimizzare il "rischio gestore", ovvero il rischio, che caratterizza i mandati gestionali specializzati per singola asset class, che una scelta gestionale "sbagliata" da parte di un determinato gestore possa avere un impatto troppo rilevante sulle performance e sul rischio del comparto.

#### **6.2.5 Criteri per l'esercizio di diritti di voto nel comparto Bilanciato**

Il Fondo Prevedi ha approvato, nel Consiglio di amministrazione del 27 febbraio 2024, la propria politica di impegno che include anche l'esercizio del diritto di voto nelle assemblee delle società quotate presenti nel portafoglio di investimento del comparto Bilanciato.

Il Documento sulla politica di impegno è pubblicato nella sezione "documentazione" del sito web [www.prevedi.it](http://www.prevedi.it) e ad esso si rinvia per ogni approfondimento in merito.

## 7. LA POLITICA DI GESTIONE DEI CONFLITTI DI INTERESSE

La politica di gestione dei conflitti di interesse del Fondo Prevedi è documentata nell'apposito Documento sulla politica di gestione dei conflitti di interesse (parte del Documento sulle politiche di governance), ai sensi dell'art. 7 del D.M. Economia e Finanze n. 166 del 2 settembre 2014.

Tale documento definisce la politica di gestione dei conflitti di interesse del Fondo Pensione, descrivendo le misure organizzative e amministrative destinate ad evitare che i conflitti di interesse incidano negativamente sugli interessi degli iscritti.

Le procedure assunte dal Fondo Prevedi per la gestione dei conflitti di interesse e descritte nel *Documento sulla politica di gestione dei conflitti di interesse* sono congruenti e integrano quelle descritte nel "*sistema di controllo della gestione finanziaria*" all'interno del Documento sulle politiche di governance.

## 8. MODIFICHE APPORTATE NELL'ULTIMO TRIENNIO

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

Data modifica	Descrizione sintetica della modifica apportata	Descrizione sintetica delle indicazioni che sono state modificate
06/12/2022	I par. 1, par. 2.3 e 3.1 sono stati aggiornati rispettivamente con i dati dei comparti di investimento e degli iscritti al Fondo alla data del 31/12/2021, in luogo di quelli relativi al 31/12/2020 della precedente revisione del documento	Dati dei due comparti di investimento Bilanciato e Sicurezza e della popolazione associata al Fondo
06/12/2022	Il par. 3.1 è stato aggiornato annotando le percentuali contributive medie del campione di iscritti oggetto di analisi ai fini della definizione delle esigenze previdenziali degli associati: tali percentuali sono state utilizzate per definire la copertura previdenziale integrativa al pensionamento	Dati del campione di iscritti usato per definire le esigenze previdenziali degli associati
06/12/2022	I par. 4.3, 4.3.1 e 4.3.2 sono stati aggiornati alla luce delle nuove previsioni di rendimento e rischio dei mercati finanziari per i prossimi anni e dei piccoli aggiustamenti suggeriti dall'advisor Prometeia per ottimizzare l'allocazione strategica.	Rendimento e rischio attesi dai mercati finanziari nei prossimi anni. Allocazione strategica del comparto Bilanciato. Rendimento e rischio atteso da entrambi i comparti di investimento.
06/12/2022	I par. 6.1 e 6.2 sono stati aggiornati con i nuovi dati di rendimento e rischio attesi rispettivamente per il comparto Sicurezza e Bilanciato	Dati di rendimento e rischio atteso dei due comparti di investimento
06/12/2022	Il par. 6.2.1 è stato aggiornato alla luce dell'ottimizzazione dell'allocazione strategica del comparto Bilanciato	Allocazione strategica del comparto Bilanciato
20/04/2023	Con decorrenza 1° maggio 2023, data di entrata in vigore delle nuove convenzioni di gestione del comparto Bilanciato, sono state aggiornate le linee di indirizzo della gestione del relativo portafoglio.	Strumenti derivati: ammessi solo quelli quotati (in precedenza erano ammessi anche i forward). OICR: limite di utilizzo ridotto dal 35% al 20% Rating: esposizione a titoli con rating inferiore all'investment grade ridotta dal 14% al 12%.
28/03/2024	Classificazione della quota del comparto Bilanciato da investire nei mercati privati in real estate e infrastrutture (3% del portafoglio) all'interno degli strumenti di capitale: in precedenza erano classificati come tipologia a parte all'interno della quota complessiva di impegno nei mercati privati.	L'allocazione strategica complessiva del comparto Bilanciato di cui ai paragrafi 4.3.2 e 6.2.1, che include sia la quota destinata a strumenti quotati che quella destinata ai mercati privati, è stata aggiornata classificando come "capitale" la quota del 3% relativa a real estate e infrastrutture. I pesi neutrali e massimali delle singole asset class sono stati aggiornati di conseguenza.
16/12/2024	Il presente Documento sulla politica di investimento è stato aggiornato a seguito della revisione triennale della strategia di investimento del Fondo Prevedi.	Sono stati aggiornati i paragrafi: 2) con i dati dei due comparti di investimento Bilanciato e Sicurezza al 31/12/2024 3) con le caratteristiche anagrafiche e previdenziali degli iscritti a Prevedi alla data del 31/12/2024 e l'aggiornamento dei dati relativi agli iscritti tipo ai due comparti 4) con le analisi eseguite da Prevedi funzionali alla ottimizzazione dell'allocazione strategica dei comparti Bilanciato e Sicurezza e con l'aggiornamento dei dati di rendimento e rischio atteso dei due comparti 5) con gli effetti della ottimizzazione dell'allocazione strategica del comparto Bilanciato (decorrenti da gennaio 2026) e con le stime di copertura previdenziale integrativa prospettate per gli iscritti al comparto Bilanciato e al comparto Sicurezza 6) con le modifiche apportate alla strategia di investimento del comparto Bilanciato in sede di revisione della stessa (decorrenti da gennaio 2026)