



# Fondo Scuola Espero

FONDO PENSIONE COMPLEMENTARE A CAPITALIZZAZIONE  
PER I LAVORATORI DELLA SCUOLA  
Iscritto all'Albo tenuto dalla Covip con il n. 145

Documento sulla politica di investimento  
Documento approvato il 19 dicembre 2012  
Ultimo aggiornamento del 19 aprile 2024

Il presente Documento si compone delle seguenti sezioni:

1. Premessa;
2. Obiettivi da realizzare nella gestione finanziaria;
3. Criteri da seguire nell'attuazione della gestione;
4. Investimenti socialmente responsabili;
5. Modifiche apportate nell'ultimo triennio.

**AVVERTENZA:** Il Documento è redatto da ESPERO secondo le indicazioni stabilite dalla Covip con la Delibera 16 marzo 2012 e secondo la Deliberazione COVIP del 29 luglio 2020 recante le *Directive alle forme pensionistiche complementari in merito alle modifiche e integrazioni recate al decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252, dal decreto legislativo 13 dicembre 2018, n. 147, in attuazione della direttiva (UE) 2016/2341.*

Il Documento è a disposizione degli aderenti nell'area pubblica del sito web del Fondo al pari degli altri specifici documenti/informazioni riguardanti la forma pensionistica complementare di cui la normativa di settore impone la pubblicazione.

PAGGINA  
BIANCA

## 1. PREMESSA

Tale documento è redatto in conformità alla deliberazione Covip del 16 Marzo 2012, tenuto altresì conto della la Deliberazione COVIP del 29 luglio 2020, con lo scopo di esplicitare l'obiettivo previdenziale e la strategia finanziaria che la forma pensionistica intende attuare per ottenere, dall'impiego delle risorse affidate, combinazioni rischio/rendimento efficienti nell'arco temporale coerente con i bisogni previdenziali degli aderenti.

Al fine di fornire agli attuali e potenziali aderenti le indicazioni di base che caratterizzano stabilmente ogni comparto di investimento, il presente documento descrivere la politica di investimento, con riferimento alla ripartizione strategica delle attività in relazione alle caratteristiche dei singoli comparti, le categorie di strumenti finanziari utilizzati e lo stile di gestione adottato, nonché le scelte in materia di limitazione dei rischi.

Per il raggiungimento dell'obiettivo previdenziale, il Fondo ha definito la struttura finanziaria che ritiene utile porre in essere e le combinazioni rischio-rendimento degli stessi.

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

**FONDO SCUOLA ESPERO** - Fondo pensione complementare a capitalizzazione per i lavoratori della Scuola, è finalizzato all'erogazione di trattamenti pensionistici complementari del sistema previdenziale obbligatorio, ai sensi del d.lgs. 21 aprile 1993, n. 124 (per i pubblici dipendenti), ed ai sensi del d.lgs. 5 dicembre 2005, n. 252 (per i dipendenti privati).

**FONDO SCUOLA ESPERO** è iscritto all'albo tenuto dalla COVIP con il n. 145 ed è stato istituito sulla base dell'Accordo quadro nazionale stipulato dall'ARAN e dalle Confederazioni sindacali il 29 luglio 1999, del Ccnl 26/5/1999 del comparto scuola 1998-2001 e di un accordo sottoscritto da ARAN (Agenzia per la rappresentanza Negoziante delle Pubbliche Amministrazioni), le confederazioni CGIL, CISL, UIL, CONFSAL e CIDA e le organizzazioni sindacali CGIL-scuola, CISL-scuola UIL-scuola, CONFSAL-SNALS, CIDA-ANP e GILDAUNAMS in data 14/03/2001.

### **Destinatari**

Sono destinatari del Fondo tutti i lavoratori indicati nella fonte istitutiva. In particolare possono aderire al Fondo:

a) i dipendenti statali della scuola (compresi i dipendenti dell'AFAM), cui si applica il Contratto Collettivo Nazionale di lavoro del comparto scuola, con le seguenti caratteristiche:

- contratto di lavoro a tempo indeterminato, anche part-time;
- contratto di lavoro a tempo determinato di durata minima di 3 mesi continuativi;

b) i lavoratori, anche assunti con contratto formazione lavoro, per i quali sono stati sottoscritti gli accordi collettivi, appartenenti ai seguenti settori:

- personale di Enti o Istituti per la formazione professionale per i quali è stato sottoscritto un apposito accordo quadro tra FORMA, CENFOP e FLC CGIL, CISL SCUOLA, UIL SCUOLA, SNALS CONFSAL in data 27/02/2007;
- personale della British Council Italia per il quale è stato sottoscritto un apposito accordo quadro tra British Council e FLC CGIL in data 24/04/2007;
- personale della F.U.L.G.I.S. (Federazione Urban Lab Genoa International School) per il quale è stato sottoscritto un apposito accordo integrativo aziendale tra F.U.L.G.I.S. e FLC CGIL, CISL SCUOLA, SNALS CONFSAL in data 13 maggio 2011.
- Personale dipendente delle scuole e servizi educativi dell'infanzia cui si applica il CCNL FISM, per il quale è stato sottoscritto un apposito accordo sindacale aziendale tra FISM e FLC CGIL, CISL SCUOLA, FEDERAZIONE UIL SCUOLA RUA, SNALS CONFSAL in data 1° marzo 2023.

c) i dipendenti delle organizzazioni sindacali firmatarie dell'accordo istitutivo del Fondo nonché quelli delle organizzazioni sindacali che abbiano stipulato gli accordi per l'adesione al Fondo da parte dei lavoratori dipendenti da scuole private, parificate o legalmente riconosciute o da enti o istituti per la formazione professionale, compresi i dipendenti in aspettativa sindacale prevista dall'art. 31 della legge 20 maggio 1970, n. 300 (Statuto dei lavoratori), operanti presso le medesime organizzazioni sindacali;

d) i dipendenti da scuole private, parificate e legalmente riconosciute e paritarie, anche se in possesso di un contratto di formazione lavoro e i dipendenti da enti o istituti per la formazione professionale (non menzionati in precedenza), a condizione che venga sottoscritta un'apposita fonte istitutiva che li riguardi e che almeno una delle parti che ha sottoscritto l'accordo istitutivo del Fondo ESPERO costituisca soggetto firmatario dell'accordo collettivo che li riguarda.

e) i soggetti fiscalmente a carico dei lavoratori aderenti ad Espero e dei beneficiari ai sensi dell'art. 12 del TUIR (Testo Unico Imposte sui Redditi e successivi modificazioni e integrazioni); per tali soggetti l'adesione e la contribuzione sono definiti da apposito regolamento emanato dal Consiglio di Amministrazione.

Per i destinatari di cui alle lettere b), c), d) (lavoratori privati) ed e) (soggetti fiscalmente a carico dei lavoratori aderenti e dei beneficiari) si applicano gli articoli 8 bis, 10 bis, 12 bis, 13 bis dello Statuto di Espero, in quanto a norma dell'art. 23 comma 6 del D.Lgs. 252/05, ai dipendenti delle pubbliche amministrazioni si applica esclusivamente ed integralmente la previgente normativa (D.Lgs. 124/93).

In data 16/11/2023 è stato firmato l'Accordo sulla regolamentazione inerente alle modalità di espressione della volontà di adesione al Fondo Scuola Espero, anche mediante forme di silenzio-assenso, ed alla relativa disciplina di recesso del lavoratore. L'Accordo è rivolto a tutti coloro che hanno sottoscritto un contratto a tempo indeterminato dal 1/01/2019, al fine di sensibilizzare i lavoratori sul tema della previdenza complementare.

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

---

**FONDO SCUOLA ESPERO** è un Fondo pensione negoziale, costituito in forma di associazione riconosciuta e operante in regime di contribuzione definita, pertanto l'entità della prestazione pensionistica è determinata in funzione della contribuzione effettuata e dei relativi rendimenti.

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

---

Su di una rilevante parte degli elementi oggetto del presente Documento, **FONDO SCUOLA ESPERO** ha già deliberato in passato con contenuti coerenti con quanto previsto dalla Deliberazione Covip.

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

- Il rinnovo degli organi collegiali del Fondo per il triennio in corso, con individuazione dei componenti del comitato finanza;
- La nomina del direttore del Fondo per l'espletamento delle attribuzioni previste dallo Statuto;
- la deliberazione riguardante il passaggio ad una gestione multicomparto, in due comparti differenziati per profili di rischio e di rendimento, in modo tale da assicurare agli iscritti una adeguata possibilità di scelta;
- le deliberazioni che hanno portato all'istituzione comparti e all'approvazione delle convenzioni di gestione, in cui sono stati identificati elementi quali l'asset allocation strategica, le logiche di gestione degli scostamenti in corso d'anno, la gestione e il monitoraggio del portafoglio, i rendimenti obiettivo, le metodologie di valutazione e di misurazione dei rischi d'investimento, definendo altresì le categorie di investimento ed i relativi limiti in relazione all'area geografica, ai mercati, ai settori, alle controparti, alle valute di denominazione, alla concentrazione;
- le deliberazioni relative ai termini di servizio tra i gestori delegati la banca depositaria ed il service amministrativo in cui sono stati definiti i protocolli di comunicazione da seguire e le tipologie di

*dati da scambiare relativamente alle operazioni in strumenti finanziari realizzate con le risorse a tal fine destinate al Fondo, ivi compreso l'utilizzo di strumenti derivati;*

- *le deliberazioni riguardanti la procedure di controllo della gestione finanziaria.*

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

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

L'obiettivo finale della politica di investimento di **FONDO SCUOLA ESPERO** è quello di fornire agli iscritti un capitale adeguato per l'ottenimento di una rendita pensionistica complementare, all'atto del pensionamento, attraverso l'impiego delle contribuzioni in combinazioni rischio-rendimento efficienti in un determinato arco temporale, coerente con quello delle prestazioni da erogare.

Nella gestione delle risorse Espero persegue l'interesse degli aderenti e dei beneficiari; l'attuale politica di investimento di Espero si caratterizza per:

- *l'ottimizzazione della combinazione redditività-rischio del portafoglio, attraverso la scelta degli strumenti migliori per qualità, liquidabilità e livello di rischio, coerentemente con la politica di investimento adottata*
- *l'adeguata diversificazione del portafoglio finalizzata a contenere la concentrazione del rischio e la dipendenza del risultato da determinati emittenti, gruppi, settori e aree geografiche;*
- *efficiente gestione finalizzata a ottimizzare i risultati contenendo gli oneri di transazione, di gestione e di funzionamento in rapporto alla dimensione, alla complessità e alle caratteristiche del portafoglio*

### **Analisi delle caratteristiche socio demografiche della popolazione di riferimento e i suoi bisogni previdenziali**

Ai fini della definizione della politica di investimento **FONDO SCUOLA ESPERO** ha considerato i seguenti fattori<sup>1</sup> al variare dei quali si provvederà a valutare la permanenza dell'adeguatezza della strategia d'investimento vigente:

1. *Caratteristiche aderenti o potenziali aderenti e settore di attività;*
2. *Norme di accesso alle prestazioni di pensionistiche pubbliche e stima del relativo ammontare: cosiddetto primo pilastro;*
3. *Norme di accesso alle prestazioni erogate dal Fondo e coefficienti di trasformazione del montante maturato in rendita;*
4. *Contribuzione contrattuale e media al fondo pensione;*
5. *Modifica alla normativa sugli investimenti;*
6. *Modifica strutturale alla redditività dei mercati rapporta al rischio;*
7. *Fatti strutturali importanti che caratterizzano il fondo pensione.*

Nel corso del 2023 è stata realizzato un aggiornamento dell'analisi delle caratteristiche socio-demografiche della popolazione del Fondo utilizzando i dati relativi agli aderenti al Fondo al 30 settembre 2022, pari a 98.564 unità con una posizione contributiva totale di euro 1.278 mln.

La valutazione del bacino di aderenti potenziali di Espero è facilitata dal fatto che oltre il 90% è costituito da dipendenti dello Stato per i quali esistono dati di dettaglio.

<sup>1</sup> In questo elenco sono indicati i fattori che il fondo ha individuato in un'apposita delibera del CdA del 19 dicembre 2012 quali elementi al variare dei quali va valutata l'opportunità di aggiornare il Documento

L'analisi del database degli iscritti al Fondo è stata perciò arricchita utilizzando un database prodotto dal Ministero dell'Economia e delle Finanze che contiene informazioni su 931.765 dipendenti statali della scuola riferite al 31 dicembre 2020, e che contiene e individua anche gli aderenti a Espero.

Nelle analisi che seguono è stato perciò possibile mettere a confronto le caratteristiche della popolazione di aderenti ad Espero con quelle dei dipendenti del settore scuola avendo come principale obiettivo di individuare spiegazioni delle differenze nei tassi di adesione.

Anche se per semplicità nel corso del documento si fa riferimento alla «popolazione» o «popolazione di riferimento», si deve ricordare che sono esclusi i dipendenti delle scuole private.

**Percentuale di adesione e andamento degli iscritti nel tempo** - Gli iscritti al Fondo costituiscono il 9% della popolazione potenziale, contro circa il 29% della media dei fondi negoziali. Va ricordato che negli ultimi anni, a causa delle adesioni contrattuali, il tasso di adesione alla previdenza complementare è aumentato più in termini di iscritti che in termini di contribuzioni.

Se si considera come anno di riferimento il 2007 (riforma dei fondi negoziali) Espero ha avuto una crescita di iscritti maggiore di quella del sistema dei fondi pensione negoziali (FPN) fino al 2016. Successivamente l'andamento degli iscritti è stato molto inferiore, se si considerano le adesioni contrattuali, ed in linea con quello dei FPN, se non si considerano.

Grazie alla regolarità della contribuzione e alla stabilità dell'occupazione degli iscritti il patrimonio del Fondo ha avuto, invece, una dinamica molto più favorevole, moltiplicandosi per oltre 8 volte, contro 5,5 dei FPN.

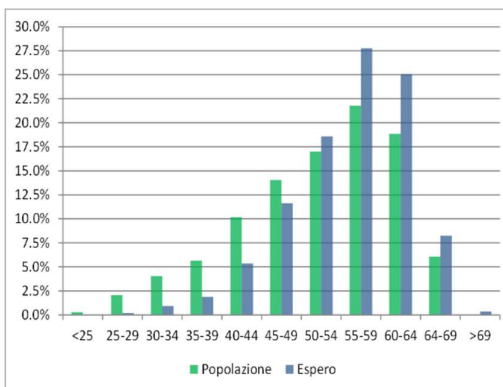
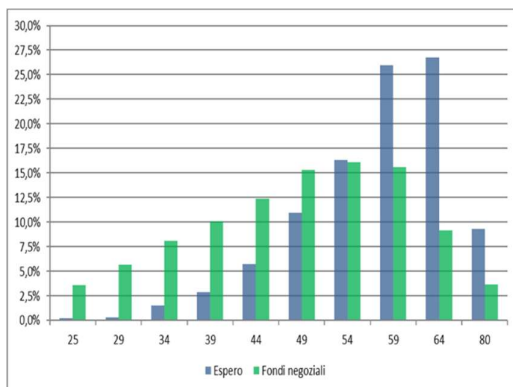
**Sesso** - La composizione per sesso degli iscritti a Espero è pressoché identica a quella della popolazione di riferimento, mentre nel confronto con l'insieme dei fondi negoziali si nota una netta prevalenza di femmine.

	Espero		Fondi negoziali		Popolazione potenziale	
	Peso	Età media	Peso	Età media	Peso	Età media
Maschi	21,1%	54,85	73,4%	46,6	20,3%	51,96
Femmine	78,9%	54,77	26,6%	47,2	79,7%	51,89
Totale	100,0%	54,79	100,0%	46,7	100,0%	51,90

**Età** - L'età media degli iscritti a Espero è superiore di circa 3 anni a quella della popolazione potenziale, ma di oltre 8 a quella dei fondi pensione negoziali.

Nel fondo pesano maggiormente le fasce di età superiori a 50 anni: 82% contro il 45% dei fondi negoziali.

La differenza è solo in parte attribuibile alle adesioni contrattuali, perché l'età media della popolazione di Espero era già più elevata di quella dei fondi negoziali a fine 2014 (51,3 anni contro 46) con una differenza di 4,7 anni.



L'età media degli iscritti a Espero è più alta di quella della popolazione di riferimento (55,5 vs 51,9) ma va notato che l'età media della popolazione è abbassata dal peso elevato dei supplenti, soprattutto temporanei.

Concentrandosi sulle fasce di età più avanzate si constata che gli iscritti con un'età superiore o uguale a 60 anni erano, al 30 settembre 2022, 33.158, pari al 33,6% del totale, con un patrimonio di circa 487 milioni di euro, pari al 38,1% del totale.

L'impatto di questo fenomeno è moderato dal fatto che l'età di pensionamento degli aderenti al Fondo è decisamente più alta di quella del sistema dei fondi negoziali, ed ha superato, nel 2023, i 65 anni.

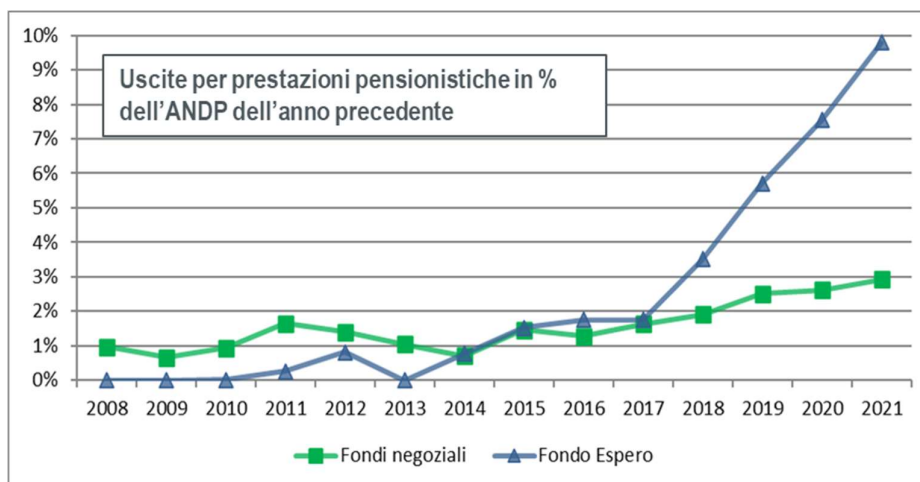
Come si può notare dalla tavola seguente, però, circa il 10% del patrimonio e il 9% degli iscritti hanno età uguali o superiori a questo valore.

Età (anni)	Posizione presso il Fondo	Peso %	Peso % cumulado	Numero iscritti	Peso %	Peso % cumulado
65	44.180.642	3,46%	3,46%	2925	2,97%	2,97%
66	37.076.303	2,90%	6,35%	2430	2,47%	5,43%
67	28.380.404	2,22%	8,57%	1832	1,86%	7,29%
68	12.944.585	1,01%	9,59%	765	0,78%	8,07%
69	3.746.202	0,29%	9,88%	180	0,18%	8,25%
>= 70	6.849.156	0,54%	10,41%	343	0,35%	8,60%
<b>Totale</b>	<b>133.177.292</b>			<b>8.475,00</b>		

L'impatto dell'invecchiamento della popolazione di iscritti è confermata anche dall'andamento della gestione previdenziale.

Il rapporto fra raccolta netta del Fondo in rapporto all'attivo netto destinato alle prestazioni (ANDP) dell'anno precedente, fino al 2019 superiore a quello dei FPN, è sceso nel 2021 al di sotto del 2%.

Ciò non è dovuto a un peso elevato di riscatti e anticipazioni, che anzi sono bassi rispetto ai contributi, ma al fatto che le uscite per prestazioni pensionistiche hanno registrato un forte aumento a partire dal 2017 e nel 2021 sono state, sempre in rapporto all'ANDP, di otto punti percentuali superiori a quelle dei FPN.



**Impatto delle iscrizioni potenziali sull'età media** - Poiché, come si vedrà, l'età media così elevata accorcia l'orizzonte temporale del Fondo, è stata valutata la dimensione del bacino di potenziali aderenti di età inferiore a 49 anni (età limite di una delle fasce d'età Covip) e 50 anni. Nella popolazione potenziale, approssimata dal totale dei dipendenti pubblici della scuola (931.766 unità presenti nel database fornito dal MEF al Fondo), vi sono oltre 318.287 mila potenziali aderenti di età inferiore a 49 anni.

Se si considera la popolazione di età inferiore o uguale a 50 anni il numero sale a 348.919 mila persone, di cui 212 mila circa dipendenti di ruolo, per i quali è più plausibile immaginare l'adesione al Fondo.

Fascia di età	Popolazione potenziale	Espero	Differenza	Somma cumulata
<25	2,606	40	2,566	2,566
29	19,353	189	19,164	21,730
34	37,731	916	36,815	58,545
39	52,674	1,851	50,823	109,368
44	94,899	5,259	89,640	199,008
49	130,734	11,455	119,279	318,287
54	158,374	18,301	140,073	458,360
59	203,038	27,348	175,690	634,050
64	175,663	24,683	150,980	785,030
69	56,520	8,132	48,388	833,418
>69	174	343	/	833,418
<b>Totale</b>	<b>931,766</b>	<b>98,517</b>	<b>833,418</b>	

Popolazione con età inferiore o uguale a 50 anni		
Tipo rapporto	Non iscritti	Iscritti
<b>Di ruolo</b>	<b>212,000</b>	<b>18,225</b>
Insegnante di religione	10,727	380
Supplente annuale	31,953	219
Supplente temporaneo	94,239	290
Altro	-	-
<b>Totale</b>	<b>348,919</b>	<b>19,114</b>

**Scelte contributive** - L'evoluzione positiva del patrimonio è dovuta sia alla stabilità dell'occupazione nel settore, sia alle scelte contributive degli aderenti. Come si può vedere dalla tavola seguente, oltre 55 mila iscritti contribuiscono con una percentuale superiore o uguale al 2% e circa 29 mila iscritti contribuiscono con una percentuale superiore o uguale al 3% della retribuzione.

		Percentuale TFR			Totale
		0%	46,31%-50%	100%	
Percentuale lavoratore	0%- 1%	2.407	664	3.610	6.681
	1-1,5%	701	16.149	19.264	36.114
	2-2,5%	428	12.614	14.088	27.130
	3-3,5%	257	10.113	8.391	18.761
	4-6%	283	377	7.014	7.674
	>6%	136	122	1.946	2.204
Totale		4.212	40.039	54.313	98.564

**Scelte di investimento - Comparti** - Il 77,05% degli aderenti contribuisce al comparto Crescita e il 22,95% al Garanzia.

Rispetto alla media dei fondi negoziali si riscontra un peso più elevato del comparto Garantito.

La distribuzione per età degli aderenti nei due comparti è sostanzialmente uguale, con una età media per il Crescita di 55,49 anni e per il Garanzia 55,7 anni.

Si riscontra perciò una mancanza di relazione fra rischiosità del comparto scelto ed età.



Comparto	Iscritti	Patrimonio	
	Espero	Espero	Fondi negoziali
Garantito	22,95%	17,9%	12,4%
Obbligazionario puro	-	-	2,1%
Obbligazionario misto	-	-	31,1%
Bilanciato	77,05%	82,1%	47,8%
Azionario	-	-	6,5%
Totale	100,00%	100,0%	100,0%

### Norme di accesso alle prestazioni erogate dal Fondo

Con delibera del 19 luglio 2012 e sottoscrizione in data 28 novembre 2012 (Convenzione rinnovata fino al 31 dicembre 2029), il Fondo ha selezionato la compagnia per l'erogazione delle rendite, della quale potranno beneficiare gli iscritti del Fondo Espero alla maturazione dei requisiti di accesso alle prestazioni pensionistiche.

### Evoluzione dell'asset allocation strategica

Tenuto conto che nella platea di iscritti potenziali ci sono circa 200.000 dipendenti di ruolo con un'età inferiore a 50 anni che avrebbero un'orizzonte temporale in grado di sostenere un comparto più rischioso, il Consiglio di Amministrazione del Fondo, nella seduta del 22.02.2024 ha deliberato di istituire un nuovo comparto, denominato "Dinamico" con un peso di azioni pari al 60%.

Il nuovo comparto, oltre a completare l'offerta previdenziale del Fondo, costituirà anche l'investimento proposto agli aderenti più giovani che sceglieranno il profilo d'investimento "Life cycle" di prossima creazione.

Nel seguito del documento vengono indicate le caratteristiche del nuovo comparto come descritte nel bando di gara per la selezione del gestore.

### I comparti

Con l'intento di perseguire l'obiettivo previdenziale prefissato, **FONDO SCUOLA ESPERO** ha inizialmente ritenuto sufficiente articolare l'offerta previdenziale su due comparti, un comparto bilanciato, denominato "Crescita" e un comparto garantito, denominato "Garanzia".

Le caratteristiche dei comparti esistenti e di quello di prossima costituzione sono elencate al paragrafo tre.

Le definizioni degli stessi sono formulate sulla base dei vincoli di legge vigenti (DLgs 252/05 e DM 166/2014) e delle deliberazioni dell'autorità di vigilanza in materia di organizzazione dei fondi pensione e degli investimenti.

**ATTENZIONE:** Ogni dato finanziario esposto (ad esempio rendimento atteso e rischi attesi) è frutto di stime e congetture formulate sulla base delle informazioni disponibili alla data di aggiornamento del documento, pertanto non è garantita la permanenza delle medesime stime e congetture per il futuro e non è garanzia di conseguimento del risultato atteso.

Nei confronti dell'aderente sarà prevalente quanto riportato nella Nota Informativa e disponibile allo stesso anche tramite il sito internet del Fondo.

## Caratteristiche dei mandati

Comparto	Garanzia	Crescita	Dinamico
Orizzonte temporale	Breve (fino a 5 anni)	Medio/lungo periodo (oltre i 5 anni)	Lungo periodo (oltre 15 anni)
Grado di rischio	Basso (*)	Medio (*)	Alto (*)
Rendimento obiettivo (lordo)	TFR	1,5%-2% + inflazione	2,5%-3%+ inflazione
Indicatore di rischio	TEV 4% p.a.  Profilo di rischio assoluto (*) del comparto range tra -3% e -5% - VaR (MC; 12 mesi; 99%)	Mandati azionario attivo: TEV 6% p.a. Mandato azionario passivo: TEV 1% p.a. Mandato Globale Obbligazionario breve termine: TEV 3% p.a. Mandato Monetario: TEV 2% p.a. Profilo di rischio assoluto ex ante (*) del comparto (range tra -8% e -10%) - VaR (MC; 12 mesi; 99%) Mandato obbligazionario globale: TEV 3%	Mandato bilanciato: TEV 7,5% p.a.

(\*) Il profilo di rischio del comparto è sintetizzabile nella misura del potenziale rischio che può subire il comparto utilizzando il Value at Risk (VaR). Il calcolo è effettuato utilizzando modelli parametrici e non (assumendo altresì in modo conservativo un rendimento atteso nullo) al fine di poter valutare il rischio totale nell'ipotesi che i rendimenti ed i fattori di rischio rispettivamente seguano e non, una distribuzione 'normale' e simmetrica.

Sulla base della metodologia Montecarlo di simulazione ed un livello di confidenza del 99%, il VaR ex ante a un anno del comparto Garanzia si è mantenuto mediamente nel corso del triennio passato nell'intervallo tra -3% e -5%. Il VaR ex ante del comparto Crescita si è attestato mediamente tra -8% e -10% in linea con i valori di rischio calcolati nella definizione iniziale dell'asset allocation strategica.

Tali valori sono monitorati nell'ambito del generale controllo dell'Asset Allocation Strategica ma non sono assunti quale parametro vincolante di risk budget. Difatti, stante la presenza di un benchmark a pesi fissi, considerato quale 'portafoglio modello' in grado di generare nell'orizzonte temporale l'obiettivo finanziario, non è possibile implementare un sistematico ribilanciamento delle attività finanziarie sulla base del VaR: si dovrebbe assumere la necessità di intervenire con una frequenza rilevante anche sulla composizione strategica stessa delle attività in modo non compatibile con l'obiettivo del benchmark a pesi fissi.

Per quanto riguarda il Garanzia, la questione del profilo di rischio del comparto/benchmark a pesi fissi è comunque mitigata dalla garanzia di capitale offerta nella casistica indicata; nel caso del Crescita, il Fondo ha deliberato l'avvio di una gestione specializzata con l'obiettivo di contenere la massima perdita potenziale nel range dei valori indicati. Nel comparto è altresì in vigore una strategia di ribilanciamento del portafoglio tra le categorie di assets (azioni/obbligazioni) sui pesi del benchmark che considera anche l'eventuale superamento del limite di VaR quale uno dei fattori da considerare.

### Architettura gestionale e controllo del rischio

Il Fondo ha messo in atto una architettura gestionale organizzata con mandati specializzati, nei quali a ciascun gestore è assegnata la gestione di una particolare asset class, con limitato tracking error e presenza

*di mandati passivi. La creazione di valore per i sottoscrittori è perciò basata sulla diversificazione e sul ribilanciamento sistematico fra asset class.*

*L'Asset Allocation Tattica dei mandati, specializzati per asset class, può variare in un range tra il -5% ed il +5% rispetto ai pesi centrali definiti nell'Asset Allocation Strategica, laddove l'esposizione dell'asset class azionaria dovrà mantenersi in un range tra il 25% ed il 35%: il ribilanciamento tra i mandati è operato dal Fondo.*

*In una struttura basata su mandati specializzati ciascun gestore ha il compito di gestione del rischio relativo al proprio benchmark ma non il rischio assoluto del comparto.*

*Nella definizione dell'AAS effettuata nel 2008, l'organo di amministrazione aveva preso le mosse dall'assunto che i mercati si comportano in modo non normale con frequenza elevata: negli ultimi decenni infatti eventi sistemici si sono verificati mediamente ogni 3-5 anni. Negli ultimi 25 anni si possono individuare numerosi accadimenti straordinari che hanno condizionato i mercati, e di cui gli ultimi 3 (bolla IT, credit crunch e crisi del debito sovrano) si sono verificati nell'ultimo decennio.*

*Poiché le crisi sistemiche sono per definizione non prevedibili (soprattutto per quanto riguarda il timing dello scoppio della crisi), e dato che i gestori sono impegnati a confrontarsi con il rischio relativo, valutato con riferimento al benchmark, il CdA ha introdotto un mandato di gestione il cui obiettivo è la decorrelazione del rischio rispetto al profilo delle classi di attività tradizionali su cui sono investiti gli altri mandati specializzati del comparto (azioni ed obbligazioni). L'obiettivo di decorrelazione implica un contenimento del rischio totale generato dagli altri mandati, in particolare durante i mercati bear e gli shocks allorché le correlazioni tra le diverse classi di attività tradizionale tendono ad aumentare. Con il mandato introdotto nel 2013, e assegnato a un nuovo gestore nel 2018, ci si prefigge di rendere più esplicito ed efficace questo obiettivo attraverso la copertura diretta del cosiddetto "rischio di coda" (tail risk) di tutto il portafoglio del comparto Crescita mediante l'utilizzo di derivati ammessi dalla normativa vigente.*

### **Rendimento e rischio attesi a medio termine**

La tabella seguente rappresenta i dati di rischio, rendimento passato e atteso dei due comparti del Fondo attualmente disponibili e del comparto Dinamico di prossimo avvio sulla base dell'Asset Allocation Strategica in vigore alla data di approvazione del presente documento. Per il comparto Dinamico è stato ipotizzato un costo annuo di 32 pb.

Asset class	Rendimento storico	Volatilità	Benchmark comparti			Rendimento atteso a			Premi per il rischio su inflazione
			Garantito	Crescita	Dinamico	5 anni (1)	10 anni (1)	20 e 35 anni (2)	
Liquidità euro 3 mesi	1,74%	0,55%	0,0%	10,0%	0,0%	2,65%	2,50%	2,25%	0,25%
Obbligazionario globali aggregate 1-3 anni euro hedged	2,03%	1,13%	0,0%	20,0%	0,0%	3,04%	2,92%	2,50%	0,50%
Governativo euro 1-5 anni	2,41%	2,02%	25,0%	0,0%	0,0%	2,90%	2,85%	2,75%	0,75%
Governativo euro	3,32%	4,57%	20,0%	0,0%	0,0%	3,44%	3,47%	3,00%	1,00%
Governativo Italia 1-5 anni	3,01%	3,02%	40,0%	0,0%	0,0%	3,51%	3,38%	3,00%	1,00%
Corporate euro large cap 1-5 anni	2,98%	2,56%	10,0%	0,0%	0,0%	3,47%	3,38%	3,00%	1,00%
Obbligazioni globali aggregate euro hedged	3,05%	3,33%	0,0%	40,0%	40,0%	3,81%	3,80%	3,50%	1,50%
Azioni globali mercati sviluppati	7,18%	14,55%	5,0%	10,5%	24,0%	6,69%	7,06%	6,00%	4,00%
Azioni globali mercati sviluppati euro hedged	6,04%	14,48%	0,0%	4,5%	30,0%	5,69%	6,06%	6,00%	4,00%
Azioni mercati emergenti	9,43%	19,31%	0,0%	0,0%	6,0%	9,63%	9,30%	7,00%	5,00%
Azioni globali	7,09%	14,57%	0,0%	15,0%	0,0%	6,98%	7,28%	6,10%	4,10%
Totale			100,0%	100,0%	100,0%				
Rendimento storico (3)			3,13%	3,89%	5,32%				
Inflazione storica			2,00%	2,00%	2,00%				
Rendimento storico reale			1,13%	1,89%	3,32%				
Volatilità storica annualizzata (3)			2,68%	4,54%	8,71%				
Rendimento atteso comparto - Lordo nominale									
5 anni			<b>3,50%</b>	4,40%	5,41%				
10 anni			3,45%	<b>4,46%</b>	5,59%				
20 anni			3,09%	3,94%	<b>5,06%</b>				
Sharpe ratio a 5 anni - Risk free			2,65%	0,32	0,39	0,32			
Rendimento atteso comparto - Netto nominale									
5 anni			2,75%	3,53%	4,20%				
10 anni			2,70%	3,58%	4,34%				
20 anni			2,39%	3,14%	3,90%				
Rendimento atteso comparto - Netto reale						Inflazione attesa (4)			
5 anni			0,45%	1,23%	1,90%	2,30%			
10 anni			0,65%	1,53%	2,29%	2,05%			
20 anni			0,39%	1,14%	1,90%	2,00%			
Rendimento Covp									
5 anni			4,40%	4,90%	5,50%				
10 anni			4,15%	4,65%	5,25%				
20 anni			4,10%	4,60%	5,20%				

(1) Sondaggio EIC settembre 2023  
(2) Inflazione attesa più premio per il rischio  
(3) Media e deviazione standard dei rendimenti mensili dal 31.12.1998 - 31.12.2023  
(4) A 5 e 10 anni sondaggio EIC, a 20 anni obiettivo BCE

Per ciascun comparto è stato stimato il rendimento atteso a 5, 10 e 20 utilizzando dati così prodotti:

- Rendimenti a 5 e 10 anni, risultati del sondaggio fra 60 operatori di mercato realizzato dalla società di consulenza che assiste il Fondo nella revisione dell'asset allocation strategica e riferito al 30 settembre 2023;
- Tasso di inflazione: risultati del sondaggio fra 60 operatori di mercato realizzato dalla società di consulenza che assiste il Fondo nella revisione dell'asset allocation strategica e riferito al 30 settembre 2023 per i tassi di inflazione a 5 e 10 anni, inflazione BCE (2%) a 20 anni;
- Rendimenti a 20 anni, somma dell'inflazione attesa più premi per il rischio a lungo termine.

Tutti i rendimenti così ottenuti sono inferiori a quelli che si otterrebbero sommando ai valori di inflazione attesa i premi per il rischio suggeriti per la redazione del documento “La mia pensione complementare”, e cioè 2% reale per le obbligazioni e 4% reale per le azioni.

Per ciascun comparto è stata stimata la probabilità di assicurare il raggiungimento di tre obiettivi: mantenimento del valore nominale del capitale (shortfall risk nominale), mantenimento del valore reale del capitale rispetto al tasso di inflazione stimato sui diversi orizzonti temporali (shortfall risk reale), realizzazione di un rendimento superiore a quello del TFR netto.

E' stata inoltre stimata la volatilità dei rendimenti annualizzati sui diversi orizzonti temporali.

Le stime sono state effettuate con una simulazione Montecarlo multivariata di 5.000 percorsi sui diversi orizzonti temporali, nettizzando i rendimenti sia dei costi di gestione che della fiscalità.

<b>Comparto Garanzia</b>				
Orizzonte	5 anni			
Obiettivo di rendimento		Obiettivo	Shortfall risk	Expected shortfall
Capitale nominale	0%	100,00	0,02%	-0,31%
Capitale reale	2,20%	112,04	29,90%	-2,70%
TFR	2,61%	114,12	47,42%	-3,12%
Conditional Value at Risk (5%) - Rendimento annuo			0,32%	
Volatilità storica del benchmark			2,68%	
Volatilità sull'orizzonte temporale			0,81%	
<b>Comparto Crescita</b>				
Orizzonte	10 anni			
Obiettivo di rendimento		Obiettivo	Shortfall risk	Expected shortfall
Capitale nominale	0%	100,00	0,04%	-0,62%
Capitale reale	2,15%	122,50	4,78%	-3,35%
TFR	2,58%	128,27	11,26%	-4,18%
Conditional Value at Risk (5%) - Rendimento annuo			1,42%	
Volatilità storica del benchmark			4,54%	
Volatilità sull'orizzonte temporale			1,04%	
<b>Comparto Dinamico (*)</b>				
Orizzonte	20 anni			
Obiettivo di rendimento		Obiettivo	Shortfall risk	Expected shortfall
Capitale nominale	0%	100,00	0,16%	-7,05%
Capitale reale	2,00%	148,59	6,00%	-11,34%
TFR	2,49%	163,54	11,84%	-11,99%
Conditional Value at Risk (5%) - Rendimento annuo			0,82%	
Volatilità storica del benchmark			8,71%	
Volatilità sull'orizzonte temporale			1,40%	
(*) Comparto in corso di costituzione				

### **Stima del contributo della previdenza complementare alla riduzione del gap previdenziale**

Per valutare la capacità dell'adesione al Fondo di integrare il gap previdenziale (inteso come differenza fra prestazione pensionistica di primo pilastro e ultima retribuzione) sono stati stimati i tassi di sostituzione per gli aderenti tipo, utilizzando i rendimenti attesi dei comparti sui diversi orizzonti temporali e i tassi di conversione in rendita indicati nella appendice alla polizza stipulata dal Fondo con Assicurazioni Generali.

Gli "aderente tipo" sono stati identificati utilizzando le stesse fasce di età e orizzonti d'investimento previsti per lo stress test EIOPA. Le posizioni contributive e le retribuzioni medie sono riferite ai gruppi di aderenti con contribuzione pari al 100% del TFR ed età compresa fra 34 e 36, 49 e 51 e 61 e 63 anni di età.

Non essendo identificato il sesso per i tre profili "EIOPA" è stato usato il tasso di conversione in rendita per maschi e femmine indicato nel Documento sulle rendite e ponderato per il peso di maschi e femmine nella popolazione del Fondo.

tà	Età al pensionamento	Orizzonte	Comparto	Retribuzione (1)	Tasso di crescita della retribuzione	Posizione maturata	% contrib. Iscritto	% contrib. Azienda	Aliquota TFR	Totale contrib.	Ultima retribuzione	Montante finale (2)	Tasso di conversione in rendita (3)	Rendita	Tasso di sostituzione da rendita
62	67	5	GARANZIA	33.000	3,00%	32.850	2,00%	1,00%	100%	9,91%	38.256	56.448	4,99%	2.817	7,36%
62	67	5	CRESCITA	33.000	3,00%	32.850	2,00%	1,00%	100%	9,91%	38.256	58.683	4,99%	2.929	7,66%
62	67	5	DINAMICO	33.000	3,00%	32.850	2,00%	1,00%	100%	9,91%	38.256	60.427	4,99%	3.016	7,88%
50	70	20	GARANZIA	32.000	3,00%	32.223	2,00%	1,00%	100%	9,91%	57.796	160.410	5,59%	8.960	15,50%
50	70	20	CRESCITA	32.000	3,00%	32.223	2,00%	1,00%	100%	9,91%	57.796	180.442	5,59%	10.079	17,44%
50	70	20	DINAMICO	32.000	3,00%	32.223	2,00%	1,00%	100%	9,91%	57.796	201.223	5,59%	11.239	19,45%
35	70	35	GARANZIA	28.000	3,00%	6.534	2,00%	1,00%	100%	9,91%	78.788	263.978	5,59%	14.745	18,71%
35	70	35	CRESCITA	28.000	3,00%	6.534	2,00%	1,00%	100%	9,91%	78.788	311.398	5,59%	17.393	22,08%
35	70	35	DINAMICO	28.000	3,00%	6.534	2,00%	1,00%	100%	9,91%	78.788	364.940	5,59%	20.384	25,87%

(1) Stima

(2) Mediana dei valori simulati

(3) Rendita equivalente - Tasso di conversione in rendita da polizza Generali - Tasso tecnico 1%

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

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

Per il raggiungimento dell'obiettivo finanziario di ciascun comparto, il documento individua:

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

#### **COMPARTO GARANZIA**

**Finalità della gestione:** L'investimento si pone l'obiettivo di replicare la rivalutazione del TFR rispondendo alle esigenze di un associato ormai prossimo alla pensione, ovvero avverso al rischio finanziario, che sceglie una garanzia di risultato al fine di consolidare il proprio patrimonio.

**N.B.:** I flussi di TFR conferiti tacitamente sono destinati a questo comparto.

**Garanzia:** Il comparto è caratterizzato da una garanzia di capitale.

La garanzia opera nei seguenti casi:

- a) Esercizio del diritto alla prestazione pensionistica complementare;
- b) riscatto per decesso;
- c) riscatto totale per invalidità permanente e inoccupazione;
- d) anticipazione della posizione per spese sanitarie ai sensi del decreto;
- e) riscatto a seguito di perdita dei requisiti di partecipazione;
- f) anticipazione per acquisto e ristrutturazione prima casa ai sensi del decreto.

**N.B.:** Qualora alla scadenza della convenzione in corso venga stipulata una convenzione che, fermo restando il livello minimo di garanzia richiesto dalla normativa vigente, contenga condizioni diverse dalle attuali, ESPERO comunicherà agli iscritti interessati gli effetti conseguenti.

**Orizzonte temporale:** breve.

**Grado di rischio:** basso.

### **Politica di investimento**

Politica di gestione: titoli obbligazionari di breve/media durata in quantità prevalente, con una componente di azioni residuale.

Strumenti finanziari: Fermi restando i divieti ed i limiti della normativa sulla previdenza complementare, il Gestore può operare soltanto sulle seguenti attività finanziarie:

- a) strumenti di debito, che siano emessi da Stati o organismi sovranazionali; sono anche ammessi investimenti in titoli Corporate in misura massima del 40% del portafoglio gestito; l'esposizione massima per singolo emittente corporate non può superare il 2%;
- b) titoli azionari dell'area OCSE nella misura massima del 10% del portafoglio gestito;
- c) contratti derivati nei limiti del DM Tesoro 166/14.
- d) Exchange Trade Funds (ETF), SICAV e OICR armonizzati, a condizione che i relativi programmi di investimento siano compatibili con le linee di indirizzo del mandato e non vengano fatti gravare spese e diritti di qualsiasi natura relativi alla sottoscrizione e al rimborso delle parti di OICR acquistati, né le commissioni di gestione applicate all'OICR stesso.

Non possono essere effettuate operazioni allo scoperto.

Categoria di emittenti e settori industriali: obbligazioni di emittenti pubblici e privati con livelli di rating minimo prevalentemente investment grade. Titoli di natura azionaria. Si ammette la possibilità di detenere in portafoglio emissioni Governative o Corporate di strumenti con rating inferiore all'Investment Grade; nello specifico, è consentito detenere titoli obbligazionari "non investment grade", ovvero con rating inferiore a BBB- e Baa3 come valutato dalle Agenzie S&P, Fitch o Moody's nei limiti del 5% delle risorse in gestione 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 BBB-S&P o Baa3 Moody's.

**Aree geografiche di investimento:** prevalentemente euro.

**Duration:** la duration media della componente obbligazionaria rispetto al benchmark ha un valore di circa a 3,9 anni.

**Rischio di cambio:** possono essere effettuati investimenti in attivi denominati in valute diverse dall'euro entro un limite massimo del 15% del patrimonio gestito se non coperti da rischio di cambio.

**Benchmark:** 40% JP Morgan ITALIA 1-5y; 25% JP Morgan EMU Gov IG 1-5y; 20% JP Morgan EMU IG all mat.; 10% ICE BofAML 1-5 Year Euro Large Cap Corporate Index; 5% MSCI Daily Net TR World Index.

**Investimenti alternativi, OICR, derivati:** l'investimento in prodotti OICR, ETF SICAV o assimilati è consentito, fermo restando la retrocessione al Fondo delle commissioni sottostanti ai prodotti e qualora sia chiaramente esplicitato il livello di accesso alle informazioni sulle strategie poste in essere dal gestore. È consentito l'impiego di contratti derivati nei limiti del DM Tesoro 166/14. L'investimento in tali strumenti è a discrezione del gestore in un'ottica di efficiente gestione del patrimonio affidato in gestione

e nel rispetto dei limiti previsti dalla disciplina vigente. L'attuale asset allocation del comparto non prevede l'investimento in FIA di cui all'art. 6, comma 1 lettera e) del Dlgs 252/2005.

**Modalità di gestione:** delegata e attiva

**Indicatori:** limite contrattuale tracking error annualizzata massimo pari al 4%. Ogni altro indicatore finanziariamente applicabile e significativo sarà utilizzato a supporto dell'analisi della qualità della gestione del patrimonio conferito.

**Turnover:** L'indice di rotazione del patrimonio valutato ex ante in condizioni di mercato normali è stimato in 2 max.

**Mandati:** unico.

**Gestore, termine contrattuale e regime commissionale:**

- Denominazione gestore. UnipoSAI Assicurazioni S.p.A.
- Commissione base: 0,30% p.a.
- Commissione di incentivo: non prevista
- Scadenza mandato: 1.5.2027

**Diritti di voto:** permangono in capo al Fondo, le cui modalità di esercizio sono definite di volta in volta dal Fondo previo preavviso al Gestore interessato e alla Banca Depositaria.

## **COMPARTO CRESCITA**

---

**Finalità della gestione:** Il comparto si pone l'obiettivo di realizzare una rivalutazione reale del capitale investito nella misura del 1,5%-2% di incremento di valore oltre al recupero dell'inflazione in un orizzonte temporale di medio-lungo periodo. E' previsto un controllo del rischio anche attraverso l'introduzione di tecniche di gestione dinamica.

**Orizzonte temporale:** medio/lungo

**Grado di rischio:** medio

**Politica di investimento**

**Politica di gestione:** l'asset allocation strategica del fondo prevede un portafoglio investito in sei mandati gestionali specializzati ed in un mandato a copertura dei rischi di coda (tail risk). La composizione del portafoglio evidenzia in media l'investimento nelle seguenti macroattività finanziarie: 30% in azioni internazionali; 10% in strumenti del mercato monetario; 40% in obbligazioni del mercato globale; 19% in obbligazioni del mercato globale short duration (1-3 Y); 1% a copertura dei rischi di coda.

**Strumenti finanziari:** titoli di debito e altre attività di natura obbligazionaria; titoli azionari quotati; investimento in OICR, Titoli di Stato. È previsto il ricorso a strumenti derivati, con finalità di copertura del rischio.

L'investimento in prodotti OICR, ETF SICAV o assimilati è consentito, fermo restando la retrocessione delle commissioni sottostanti ai prodotti. È consentito l'impiego di contratti futures e opzioni su titoli di Stato, tassi di interesse dell'area OCSE e su indici azionari dei paesi OCSE e paesi emergenti, strumenti di mercato monetario ed operazioni di pronti contro termine in euro, currency swap, e forward sulle valute.

L'investimento in tali strumenti è a descrizione del gestore in un'ottica di efficiente gestione del patrimonio affidato in gestione.

*Non possono essere effettuate operazioni allo scoperto.*

**Categoria di emittenti e settori industriali:** obbligazioni di emittenti pubblici e privati con livelli di rating minimo investment grade. Titoli di natura azionaria. I titoli di debito devono godere di una valutazione di merito creditizio Investment Grade. Si ammette la possibilità di detenere in portafoglio emissioni



Governative o Corporate di strumenti con rating inferiore all'Investment Grade per i quali il Gestore si impegna a fornire adeguata e tempestiva informazione del merito di credito.

Aree geografiche di investimento: quelle previste negli indici che compongono il benchmark del comparto.

**Duration**: la duration media della componente obbligazionaria rispetto al benchmark ha un valore di circa 4,7 anni.

**Rischio di cambio**: tendenzialmente coperto.

**Benchmark:**

10% JP Morgan Cash 3 mesi indice euribor

15% MSCI All Countries TR Net

15% MSCI World EURO partially hedged

19% Bloomberg Barclays Global Agg 1-3yr EUR Hedged + 1% Vix

40% Bloomberg Barclays Global Aggregate All Maturity Euro Hedged

**Ticker Bloomberg**

JPCAEU3M

NDUEACWF

NDDUWI

LG13TREH

LEGATREH

Nell'ambito del comparto, sono individuati 5 distinti profili di investimento specialistici con ribilanciamento mensile in occasione dei conferimenti ovvero in presenza di una forte volatilità del mercato con conseguenti disinvestimenti.

Profilo	Peso	Min /Max	Numero mandati e stile
Monetario	10%		1 Attivo
Azionario	15%	25% - 35%	1 Attivo
Azionario	15%		1 Passivo
Tail risk	1%		1 Attivo
Obbligazionario Globale 1-3 Y	19%		1 Attivo
Obbligazionario Globale	40%		2 Attivi

**Investimenti alternativi, OICR, derivati**: l'investimento in prodotti OICR, ETF SICAV o assimilati è consentito, fermo restando la retrocessione delle commissioni sottostanti ai prodotti e qualora sia chiaramente esplicitato il livello di accesso alle informazioni sulle strategie poste in essere dal gestore. È consentito l'impiego di contratti futures e opzioni su titoli di Stato, tassi di interesse dell'area OCSE e su indici azionari dei paesi OCSE e paesi emergenti, strumenti di mercato monetario ed operazioni di pronti contro termine in euro, currency swap, e forward sulle valute. L'investimento in tali strumenti è a discrezione del gestore in un'ottica di efficiente gestione del patrimonio affidato in gestione e nel rispetto dei limiti previsti dalla disciplina vigente. L'attuale asset allocation del comparto non prevede l'investimento in FIA di cui all'art. 6, comma 1 lettera e) del Dlgs 252/2005.

**Modalità di gestione**: delegata e attiva per 6 mandati e passiva per 1 mandato

**Indicatori**: Mandato azionario attivo: TEV 6%; Mandato azionario passivo: TEV 1%; Mandato Globale Obbligazionario breve termine: TEV 3%; Mandati Obbligazionario Globale: TEV 3%; Mandato Monetario: TEV 2%; Profilo di rischio assoluto del comparto tendenzialmente in un range tra -8 e -10% VaR (MC; 12 mesi; 99%). Ogni altro indicatore finanziariamente applicabile e significativo sarà utilizzato a supporto dell'analisi della qualità della gestione del patrimonio conferito.

**Turnover**: L'indice di rotazione del patrimonio valutato ex ante in condizioni di mercato normali è stimato in 1,3.

**Mandati**: sei attivi e uno passivo

La struttura del regime commissionale è la seguente:

Comparto	Crescita	Crescita	Crescita	Crescita	Crescita	Crescita	Crescita
<b>Profilo</b>	Azionario Attivo	Azionario Passivo	Monetario	Tail risk	Obbligazionario Globale 1-3 Y	Obbligazionario Globale	Obbligazionario Globale
<b>Denominazione e gestore</b>	ALLIANZ GLOBAL INVESTORS GmbH	State Street Global Advisors Limited	Groupama Asset Management SA-succursale italiana	EPSILON SGR S.p.A	VONTOBEL ASSET MANAGEMENT S.A	VONTOBEL ASSET MANAGEMENT S.A	AXA IM
<b>Commissione base</b>	0,15%	0,07% fino a 135/M, 0,06% tra i 135/M e 200/M, 0,05% sopra i 200/M	0,07%	0,04% fino a 500/M	0,075%	0,08%	0,13%
<b>Commissione di incentivo</b>	Non prevista	Non prevista	Non prevista	Non prevista	Non prevista	Non prevista	Non prevista
<b>Scadenza mandato</b>	31/03/2025	31/03/2025	31/03/2025	31/03/2025	31/03/2025	01/05/2027	01/05/2027

*Diritti di voto: permangono in capo al Fondo, le cui modalità di esercizio sono definite di volta in volta dal Fondo previo preavviso al Gestore interessato e alla Banca Depositaria*

### **COMPARTO DINAMICO**

Il comparto sarà descritto in Nota Informativa e disponibile alla sottoscrizione da parte degli iscritti una volta completata la selezione del gestore.

**Finalità della gestione:** Il comparto si pone l'obiettivo di realizzare una rivalutazione reale del capitale investito nella misura del 2,5% di incremento di valore oltre al recupero dell'inflazione in un orizzonte temporale di lungo periodo.

**Orizzonte temporale:** lungo

**Grado di rischio:** alto

**Politica di investimento**

**Politica di gestione:** l'asset allocation strategica del fondo prevede un portafoglio investito inizialmente in un solo mandato bilanciato. La composizione del portafoglio evidenzia in media l'investimento nelle seguenti macroattività finanziarie: 60% in azioni internazionali di mercati sviluppati ed emergenti; 40% obbligazioni globale investment grade con cambio coperto

**Rischio di cambio:** tendenzialmente coperto.

**Benchmark:**

40% Bloomberg Barclays Global Aggregate All Maturity Euro Hedged  
24% MSCI World Index TR in USD convertito in euro  
30% MSCI World Index euro hedged  
6% MSCI Emerging Markets in USD convertito in euro

**Ticker Bloomberg**

LEGATREH  
NDDUWI  
MXWOEUR  
NDUEEGF

*Investimenti alternativi, OICR, derivati: l'investimento in prodotti OICR, ETF SICAV o assimilati è consentito, fermo restando la retrocessione delle commissioni sottostanti ai prodotti e qualora sia chiaramente esplicitato il livello di accesso alle informazioni sulle strategie poste in essere dal gestore. È consentito l'impiego di contratti futures e opzioni su titoli di Stato, tassi di interesse dell'area OCSE e su indici azionari dei paesi OCSE e paesi emergenti, strumenti di mercato monetario ed operazioni di pronti contro termine in euro, currency swap, e forward sulle valute. L'investimento in tali strumenti è a discrezione del gestore in un'ottica di efficiente gestione del patrimonio affidato in gestione e nel rispetto dei limiti previsti dalla disciplina vigente. L'attuale asset allocation del comparto non prevede l'investimento in FIA di cui all'art. 6, comma 1 lettera e) del Dlgs 252/2005.*

**Modalità di gestione:** delegata e attiva

**Indicatori:** TEV 7,5%

**Mandati:** unico.

**Gestore, termine contrattuale e regime commissionale:** da definire

#### **Lista Mercati Regolamentati**

Nel rispetto del limite previsto dall'art. 5 co. 1 del DM MEF 166/2014 i mercati regolamentati sono quelli indicati negli elenchi tenuti dai seguenti soggetti:

- Consob - Elenco dei mercati regolamentati italiani autorizzati dalla Consob
- Consob - Elenco dei mercati esteri riconosciuti ai sensi dell'art. 67, comma 2, del d.lgs. N. 58/98
- ESMA - Elenco dei mercati regolamentati relativa ai mercati esteri riconosciuti ai sensi dell'ordinamento comunitario ai sensi dell'art. 67, comma 1 del d.lgs. n. 58/98
- Assogestioni - Lista "Altri mercati regolamentati"

In analogia a quanto previsto dal "Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio - Provvedimento della Banca di Italia del 19 gennaio 2015", possono essere considerati titoli "quotati" su mercati regolamentati, anche i titoli di Stato, non negoziati su mercati regolamentati, emessi da Governi e Banche Centrali appartenenti al "Gruppo dei 10" (G-10) nonché gli strumenti finanziari quotati, i cui prezzi siano rilevati su sistemi multilaterali di negoziazione caratterizzati da volumi di negoziazione significativi e da elevata frequenza di scambi, se i prezzi rilevati presentino caratteristiche di oggettività e di effettiva realizzabilità e siano diffusi attraverso fonti informative affidabili e riscontrabili anche a posteriori.

## **4. INVESTIMENTI SOCIALMENTE RESPONSABILI**

FONDO SCUOLA ESPERO, al fine di consentire agli aderenti di disporre, all'atto del pensionamento, di prestazioni pensionistiche complementari del sistema obbligatorio, persegue un orizzonte di investimento a lungo termine adottando criteri di prudenza e salvaguardia degli attivi, con lo scopo di coniugare obiettivi di redditività con obiettivi di natura sociale, ambientale e di governance (in breve "ESG").

L'integrazione de criteri ESG nel processo di investimento avviene, secondo l'approccio perseguito dal FONDO, in primis, in fase di selezione dei Gestori Finanziari. In occasione del rinnovo dei mandati di gestione, è stato previsto come criterio di selezione, tra gli altri, la valutazione delle politiche ESG adottate dai Gestori Finanziari. La valutazione ha riguardato altresì l'esperienza degli stessi nella costruzione di portafogli di investimento caratterizzati da strumenti finanziari selezionati sulla base di criteri di tipo ambientale, sociale e di governo societario.

In relazione alla selezione degli strumenti finanziari, il FONDO adotta un approccio basato su criteri di

esclusione, accuratamente definiti dal FONDO ed esplicitati in una specifica “black list” contenente l’elenco dei settori, delle società o delle attività nelle quali è fatto divieto ai Gestori Finanziari investire. Nel dettaglio sono esclusi gli investimenti in società che, nello svolgimento della loro attività principale, siano coinvolte nella produzione di armamenti banditi o non convenzionali (come bombe a grappolo e mine anti-uomo).

## 5. MODIFICHE APPORTATE

*Si descrivono di seguito le modifiche apportate al presente Documento.*

Data	Descrizione sintetica della modifica apportata	Descrizione sintetica delle indicazioni che sono state sostituite
19.12.12	Approvazione Documento	Approvazione Documento
16.10.13	Sostituzione gestore Unipol con Pimco. Sistemazione refusi. Indicazione indice di turnover osservato dei comparti. Indicazione dell’informatio ratio per i mandati azionari. Sostituzione denominazione gestore Ina in Generali Italia.	Sostituiti i riferimenti ed i parametri del precedente gestore con il nuovo (Pimco) vincitore della gara per il mandato che sostituisce l’absolute return. Introdotto l’indice di turnover valutato ex ante dei comparti e la struttura commissionale (p. 10 e 11). Riallineati previsioni delle attribuzioni del CdA a quelle del nuovo statuto (p. 13). Sostituita definizione di Commissione Finanziaria con Comitato Finanziario (p. 13). Sostituita denominazione del gestore Ina con Generali Italia SpA, come da aggiornamento contrattuale (p. 17). Corretto indirizzo del controllo interno (p. 19). Esplicitato nome del gestore del comparto garanzia (p. 21). Corretto il riferimento al profilo obbligazionario del gestore Groupama (p. 22). Approfondimento sulla definizione del profilo di rischio del comparto (p. 8)
26.03.14	Aggiornamento di alcune definizioni	Sostituito il riferimento al Direttore con quello alla Direzione; modificato il riferimento al manuale delle procedure con quello alle procedure di risk management. Aggiornamento gestore mandato Garantito (da Generali e Pioneer) e relative condizioni contrattuali. Aggiornamento decorrenza mandati del comparto Crescita (State Street, Eurizon, Pioneer, Groupama) ed alcuni aggiornamenti contrattuali, a seguito del rinnovo dei mandati. Aggiornato riferimento a società di revisione. Aggiornamento del merito creditizio dei titoli obbligazionari coerentemente con la normativa Covip.
25.03.15	Aggiornamento cambio gestore azionario	Modificati tutti i riferimenti afferenti l’affidamento dell’incarico al nuovo gestore per un mandato azionario globale passivo, in sostituzione del precedente, con aggiornamento dei relativi parametri gestionali

25.03.15	Aggiornamento recapiti Controllo Interno	Modifica per aggiornamento recapiti della società di controllo interno
25.03.15	Aggiornamento limite concentrazione emittente mandato obbligaz. globale Pimco	Aggiornato al 2% il limite di concentrazione sull'emittente nel mandato di gestione obbligazionario globale di Pimco.
23.09.2015	Aggiornamento soggetti coinvolti nel processo di investimento	Aggiornate le date di elezione/nomina di alcuni soggetti; modifica della terminologia utilizzata.
23.09.15	Aggiornamento destinatari del Fondo	Aggiornato l'elenco relativo ai destinatari del Fondo: sono stati introdotti i soggetti fiscalmente a carico. Modifica di alcuni refusi.
23.09.15	Aggiornamento allegato tecnico su strumenti derivati mandato obbligaz. Europeo ML Groupama	Aggiornato l'allegato tecnico alla convenzione del mandato obbligazionario area Euro di Groupama, inserendo le opzioni tra gli strumenti finanziari.
23.09.15	Sostituzione benchmark gestore Pimco per cessazione precedente parametro	È stato sostituito in convenzione il benchmark di Pimco G1MI di BoAML con il nuovo Barclays Global Agg 1-3yr EUR Hedged, in quanto il precedente ha terminato di produrre le serie dal 30 giugno 2015. Il nuovo parametro rispecchia il precedente e non è cambiata politica di investimento
23.09.15	Aggiornamento destinatari del Fondo	Aggiornato l'elenco relativo ai destinatari del Fondo: sono stati introdotti i soggetti fiscalmente a carico. Modifica di alcuni refusi.
16.12.2015	Aggiornamento analisi popolazione; argomentato accesso OICR e segnalazioni EMIR; programma prestito titoli	<p>Aggiornato lo studio relativo all'analisi della popolazione</p> <p>Inserite simulazioni di shortfall risk a medio/lungo termine basate su rendimenti attesi di mercato a fine 2015</p> <p>Estesa la descrizione della logica gestionale e del ruolo del mandato "tail risk hedge"</p> <p>Aggiunta modalità accesso strategie OICR e segnalazioni EMIR. Segnalata adesione al programma di prestito titoli.</p>
25/5/2016	Adeguamento a DM 166/14; lista mercati regolamentati; adeguamento esposizione valutaria dei mandati obbligazionari. Precisazione sulla coerenza dell'uso di OICR con la politica di investimento e esplicitazione dell'ottimizzazione della gestione, dell'adeguata diversificazione e della efficiente gestione.	Aggiornati i riferimenti al DM 166/2014 ed introdotto l'elenco dei mercati regolamentati; riduzione dei limiti di esposizione valutaria massima del mandato obbligazionario Glob. Aggr 1-3 gestito da Pimco (dal 20% al 10%) e del mandato obbligazionario europeo gestito da Groupama (dal 3% al 2%). Precisazione sulla coerenza dell'uso di OICR con la politica di investimento e esplicitazione della ottimizzazione della gestione, della adeguata diversificazione e della efficiente gestione.
	Aggiornamento affidamento incarico di revisione legale dei conti.	

		Aggiornato l'affidamento dell'incarico di revisione legale dei conti: attribuito con delibera assembleare del 29.04.2016 alla società RB Audit Italia Srl per il triennio 2016 - 2018.
14/12/2016	Sostituzione benchmark e commissioni di gestione di State Street	È stato sostituito in Convenzione il benchmark di State Street per facilitare il rispetto del nuovo limite di copertura valutaria previsto dal D.M. n. 166/2014, con conseguente modifica delle commissioni di gestione.
18/01/2017	Incarico Advisor finanziario	A seguito del mancato rinnovo del contratto con l'Advisor finanziario, sono stati eliminati tutti i relativi riferimenti
	Aggiornamento struttura Funzione finanza	A seguito delle dimissioni del collaboratore esterno, è stata aggiornata la sezione relativa alla Funzione finanza
	Aggiornamento Comitato finanza	Aggiornamento delle delibere di nomina dei componenti
15/03/2017	Aggiornamento destinatari del Fondo	Aggiornato l'elenco relativo ai destinatari del Fondo: eliminazione, tra i destinatari, dei lavoratori in servizio presso le scuole aderenti all'Anisei
	Aggiornamento cambio gestore per un mandato azionario globale per il comparto Crescita	Modificati tutti i riferimenti afferenti l'affidamento dell'incarico relativo al nuovo gestore per un mandato azionario globale per il comparto Crescita
	Aggiornamento benchmark di Pioneer	È stato modificato in Convenzione il benchmark di Pioneer per l'estensione al mercato globale
	Modifica della politica di investimento del Comparto Garanzia	Introduzione della possibilità di investire in titoli <i>corporate</i> garantiti dallo Stato
	Aggiornamento affidamento incarico della funzione di Controllo interno	Aggiornato l'affidamento dell'incarico della funzione di Controllo interno: attribuito con delibera del Consiglio di Amministrazione (del 18.01.2017) alla società Ellegi Consulenza Srl.
12/04/2017	Modifica dell'Asset Allocation Strategica del comparto Crescita finalizzata a una maggiore diversificazione del portafoglio, da realizzarsi tramite l'introduzione di un nuovo mandato obbligazionario global aggregate e la contestuale riduzione del peso dei due mandati Euro Obbligazionario M/L e Monetario	Modificati tutti i riferimenti afferenti l'affidamento dell'incarico al nuovo gestore per un mandato obbligazionario global aggregate. Contestuale riduzione del peso dei due mandati Euro Obbligazionario M/L e Monetario
14/03/2018	Aggiornamento denominazione del gestore del Comparto Garanzia	È stata modificata la denominazione del gestore del Comparto Garanzia (e tutti i relativi riferimenti) a seguito della operazione di fusione per incorporazione di Pioneer Investment Management SGRpa in Amundi SGR S.p.A.

	Aggiornamento denominazione e sede legale della Banca Depositaria	È stata modificata la denominazione e la sede legale della Banca depositaria.
18/07/2018	Aggiornamento denominazione e sede legale della Banca Depositaria  Aggiornamento indirizzo della sede legale del gestore del Comparto Garanzia  Aggiornamento indirizzo della sede legale di un gestore del Comparto Crescita	È stata modificata la denominazione e l'indirizzo della sede legale della Banca depositaria.  È stato modificato l'indirizzo della sede legale del gestore del Comparto Garanzia  È stato modificato l'indirizzo della sede legale del gestore Vontobel Asset Management SA
30/01/2019	Aggiornamento delibere per il conferimento delle funzioni e dei poteri al Direttore generale  Aggiornamento delibera per conferimento incarico al Service amministrativo	Sono state aggiornate le delibere per il conferimento delle funzioni e dei poteri al Direttore generale.  Aggiornato l'affidamento dell'incarico per la gestione amministrativa e contabile del Fondo: attribuito con delibera del Consiglio di Amministrazione del 28.11.2018 alla società Previnet SpA
27/02/2019	Sono state separate due gestioni originariamente raggruppate nella medesima Convenzione. Effettuata una nuova gara per la selezione di: un gestore per un mandato Obbligazionario Globale breve termine del comparto Crescita e di un gestore per un mandato Risk overlay (tail risk hedge) del comparto Crescita.	Modificati tutti i riferimenti afferenti l'affidamento dei due nuovi incarichi.
13/03/2019	Aggiornamento analisi popolazione	Aggiornato lo studio relativo alla analisi della popolazione
10/04/2019	Effettuate tre nuove gare per la selezione di: un gestore per un mandato Obbligazionario EURO (Comparto Crescita), di un gestore per un mandato Monetario (Comparto Crescita) e di un gestore per il mandato garantito (Comparto Garanzia).	Modificati tutti i riferimenti afferenti l'affidamento dei tre nuovi incarichi.
15/05/2019	Aggiornamento affidamento incarico di revisione legale dei conti.	Aggiornato l'affidamento dell'incarico di revisione legale dei conti: attribuito con delibera assembleare del 17.04.2019 alla società RB Audit Italia Srl per il triennio 2019 - 2021.
24/07/2019	Aggiornamento soggetti coinvolti nel processo di investimento	Aggiornate le date di elezione/nomina di alcuni soggetti
18/03/2020	Aggiornamento rinnovo Convenzione rendite  Aggiornamento Comitato finanza  Aggiornamento per rinnovo del mandato azionario passivo del Comparto Crescita	È stato specificato che la convenzione rendite è stata rinnovata fino al 31.12.2029.  Aggiornamento delle delibere di nomina dei componenti Aggiornata data stipula rinnovo convenzione State Street.
24/02/2021	Aggiornamento Documento	Aggiornamento finalizzato a recepire le variazioni previste dalla Deliberazione COVIP 29 luglio 2020.

15-12-2021	Aggiornamento Documento	Aggiornamento dell'analisi della popolazione Revisione dell'AAS del comparto Crescita in vista della selezione di un nuovo gestore
23/03/2022	Aggiornamento rinnovo Convenzione Allianz e correzione refusi	A seguito del rinnovo della Convenzione, è stata aggiornata la commissione di gestione per il gestore Allianz
20/04/2022	Aggiornamento documento	Modifica dell'Asset Allocation Strategica del comparto Crescita finalizzata a una maggiore diversificazione del portafoglio, da realizzarsi tramite l'introduzione di due nuovi mandati obbligazionari global aggregate e contestuale eliminazione del Mandato EURO Aggregate. Introdotti i riferimenti afferenti l'affidamento dell'incarico a due nuovi gestori
10/11/2022	Aggiornamento per novazione Convenzione Groupama	A seguito della fusione per incorporazione della controllata Groupama Asset Management Sgr (SGR) da parte della controllante Groupama Asset Management SA (GAM SA) è stata costituita la succursale italiana denominata "Groupama Asset Management SA-succursale italiana". La modifica avrà efficacia a decorrere dal 1° gennaio 2023.
22/02/2024	Aggiornamento documento	A seguito dei rinnovi delle Convenzioni con Epsilon (mandato Tail risk) e Vontobel (mandato obbligazionario 1-3Y), sono state aggiornate le commissioni di gestione e le scadenze. Aggiornamento dell'analisi della popolazione Aggiornamento dei rendimenti attesi dei comparti Nuove stime del rischio di shortfall e dei tassi di sostituzione attesi dalla previdenza complementare Descrizione del comparto Dinamico di prossimo avvio. Correzione refusi.
19/04/2024	Aggiornamento documento	A seguito del rinnovo della Convenzione con Groupama, è stata aggiornata la scadenza del mandato.