

## **DOCUMENTO SULLA POLITICA D'INVESTIMENTO**

---

### **Fondo Previdenza Dirigenti Giornali Quotidiani**

Roma, Novembre 2025

## Sommario

|  |    |
|--|----|
| 1. Premessa .....  | 3  |
| A. Le caratteristiche generali del Fondo Dirigenti .....                                     | 3  |
| B. I destinatari .....   | 4  |
| C. Tipologia, natura giuridica e regime previdenziale del Fondo Dirigenti .....              | 4  |
| D. Scelte pregresse in materia di Gestione finanziaria. ....                                 | 5  |
| 2. Obiettivi della politica d'investimento. ....   | 7  |
| A. Analisi delle caratteristiche demografiche della popolazione di riferimento .....         | 8  |
| B. Articolazione dell'offerta gestionale .....   | 10 |
| C. Definizione degli obiettivi della gestione .....  | 11 |
| 3. Criteri di attuazione della politica di investimento .....                                | 12 |
| A. Comparto Garantito Assicurativo .....   | 12 |
| B. Comparto Bilanciato .....   | 14 |
| C. La gestione finanziaria della quota a ripartizione (Gestione Solidarietà) del Fondo ..... | 18 |
| 4. Sistema di controllo e valutazione dei risultati conseguiti .....                         | 21 |
| 5. Soggetti coinvolti nella governance del processo della gestione finanziaria .....         | 22 |
| 5.1. La Banca Depositaria .....  | 22 |

## 1. Premessa

Il presente Documento sulla politica d'Investimento è redatto in adempimento agli obblighi previsti dal d.Lgs. 252/2005 e alle prescrizioni contenute nella Deliberazione COVIP del 16 marzo 2012.

La Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione ha progressivamente introdotto nuove regole di governance in materia di investimenti e ha emanato le "disposizioni sul processo di attuazione della politica di investimento". In base all'art. 2 della Delibera, è previsto l'obbligo da parte dei Fondi Pensione di redigere un Documento che illustri:

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

Il presente Documento, coerentemente con il dettato regolamentare, ha lo scopo di definire la strategia finanziaria che il Fondo Previdenza Dirigenti Giornali Quotidiani intende attuare dall'impiego delle risorse affidategli attraverso combinazioni rischio-rendimento efficienti e coerenti con i bisogni previdenziali degli aderenti.

Il Documento è sottoposto a revisione almeno ogni tre anni e, comunque, ogniqualvolta si verificano eventi che possano influenzare significativamente l'equilibrio tecnico-finanziario del Fondo.

Il Documento è a disposizione degli aderenti che ne facciano richiesta ed è inoltre disponibile nel sito web del Fondo ([www.predirgio.it](http://www.predirgio.it)).

La parte introduttiva intende descrivere, in via preliminare le caratteristiche generali e la proposta gestionale del Fondo. Si rende utile quindi illustrare:

- a. le caratteristiche generali del Fondo Dirigenti;
- b. alcune statistiche sulla platea di destinatari;
- c. la tipologia, la natura giuridica e le caratteristiche tecniche del Fondo;
- d. il numero dei comparti e le loro principali caratteristiche;
- e. le scelte gestionali pregresse del Fondo.

Il presente documento riflette la situazione del Fondo con i dati più recenti in corrispondenza della sua stesura; alcune informazioni derivano da attività svolte con frequenza diversa e quindi non sono allineate temporalmente tra di loro.

### **A. *Le caratteristiche generali del Fondo Dirigenti***

Il Fondo Previdenza Dirigenti Giornali Quotidiani è stato istituito con accordo sindacale del 3 maggio 1960 tra la Federazione Italiana Editori Giornali, l'Associazione Italiana Stampatori Giornali e la Federazione Nazionale Dirigenti Aziende Industriali. Il Fondo Dirigenti intende provvedere ad un trattamento pensionistico integrativo dell'assicurazione generale obbligatoria. È, pertanto, una forma di previdenza per l'erogazione di trattamenti pensionistici complementari del sistema obbligatorio, disciplinata dal d.lgs. 252/2005.

Il Fondo Previdenza Dirigenti Giornali Quotidiani è iscritto dal 5 agosto 1999 presso l'Albo dei Fondi Pensione tenuto dalla COVIP al n. 1042 della I Sezione Speciale – Fondi Preesistenti.

L'iscrizione al Fondo è resa obbligatoria dal CCNL della dirigenza dei giornali quotidiani. Agisce in regime di totale continuità con il medesimo, risiede in Roma ed ha lo scopo di provvedere ad un trattamento complementare di previdenza in favore dei dirigenti e degli amministratori dei giornali quotidiani. La forma giuridica del Fondo è quella della "Fondazione".

Il Regolamento e lo Statuto del Fondo, redatti dalle Fonti Istitutive, vengono consegnati a ciascun iscritto al momento dell'iscrizione e sono comunque disponibili, insieme a tutta la modulistica in seguito richiamata, presso gli uffici del Fondo. La sede legale e amministrativa del Fondo è sita in Largo Amilcare Ponchielli, 4 - 00198 Roma Tel. 068543269 - e-mail: [contatto@predirgio.it](mailto:contatto@predirgio.it).

## **B. I destinatari**

Sono obbligatoriamente iscritti al Fondo i dipendenti che operano con la qualifica di dirigente nell'ambito di aziende che stampano giornali quotidiani e che editano informazioni quotidiane in tutte le forme consentite, anche dalle nuove tecnologie, nonché di agenzie d'informazione quotidiana per la stampa, quelli della FIEG, dell'ASIG, del Fondo Nazionale di Previdenza per i Lavoratori dei Giornali Quotidiani "Fiorenzo Casella" e del Fondo (di seguito "dirigenti").

Sono assimilati ai dirigenti i liquidatori delle società e degli enti di cui al precedente comma.

È prevista l'iscrizione facoltativa a domanda per tutta la durata dell'incarico per i presidenti degli Enti di cui somma, delle imprese editoriali e/o stampatrici di giornali quotidiani e periodici, delle agenzie di informazione quotidiana per la stampa, gli amministratori delle aziende editrici e/o stampatrici di giornali quotidiani e periodici, di agenzie di informazione quotidiana per la stampa ed i dirigenti delle aziende editrici e/o stampatrici di periodici.

È altresì consentita l'iscrizione dei soggetti fiscalmente a carico degli aderenti e dei beneficiari. Sono beneficiari i soggetti che percepiscono le prestazioni pensionistiche.

## **C. Tipologia, natura giuridica e regime previdenziale del Fondo Dirigenti**

Dall'1/10/2015 sono entrate in vigore le modifiche introdotte con l'Accordo delle Parti Sociali istitutive del Fondo in merito alla contribuzione (detto Accordo è stato siglato in data 25 settembre 2015 a margine del rinnovo del CCNL di settore).

I contributi affluiti al Fondo vengono suddivisi in due quote, una cosiddetta di "solidarietà" destinata alla copertura degli oneri maturati per gli iscritti e pensionati fino al 31/12/2002, ed una "a capitalizzazione" che viene accantonata su conti individuali intestati a ciascun iscritto.

Il versamento dei contributi è a cura del datore di lavoro che provvede al pagamento in un'unica soluzione della quota a carico dell'azienda e di quella trattenuta a carico dell'iscritto.

La scadenza del pagamento dei contributi mensili è il 15 del mese successivo a quello di riferimento, mentre per le quote di T.F.R. è annuale, coincidente con il pagamento dei contributi di dicembre ovvero del mese di cessazione del rapporto di lavoro.

Dall'1/1/2007, secondo quanto disposto dal d.lgs. 252/2005 e dal d.l. 279/2006, confluisce

sui conti individuali anche la parte residuale del T.F.R. maturando di coloro che esprimono in forma tacita o esplicita la volontà di destinare il proprio T.F.R. al Fondo. La parte residuale del TFR maturando conferito al Fondo, sarà accumulata sul conto individuale di cui all'art. 9 dello Statuto vigente e amministrata finanziariamente con posizione distinta all'interno del conto individuale stesso che sarà così articolato:

- **posizione A)**: formata dal contributo a capitalizzazione corrente (4% della retribuzione imponibile) più la quota di TFR pari al 2% dell'imponibile TFR, stabiliti dall'accordo sindacale 22 gennaio 2002;
- **posizione B)**: formata dal restante TFR, maturando dall'1/1/2007 o successivamente, per tutti i dirigenti che avranno optato per la destinazione di quest'ultimo al Fondo.

I contributi versati, al netto degli oneri trattenuti al momento del versamento, sono impiegati in premi assicurativi di un capitale rivalutabile a premi ricorrenti periodici e in strumenti finanziari (azioni, titoli di Stato e altri titoli obbligazionari, quote di fondi comuni di investimento, quote di fondi immobiliari), sulla base della politica di investimento definita per ciascun comparto del Fondo, e producono nel tempo un rendimento variabile in funzione degli andamenti dei mercati e delle scelte di gestione.

Tutti i gestori operano sulla base delle linee guida di investimento fissate dall'organo di amministrazione del Fondo.

#### ***D. Scelte pregresse in materia di Gestione finanziaria.***

Dall'agosto 2007 il Fondo ha adeguato la propria struttura secondo una gestione multi-comparto degli investimenti afferenti alla gestione "a capitalizzazione", articolata in 3 comparti differenziati per profili di rischio e di rendimento.

Da settembre 2018, non essendo più presenti lavoratori aderenti alla linea di gestione Dinamica, la gestione "a capitalizzazione" è articolata in due soli comparti. Uno dei predetti comparti è destinato ad accogliere il T.F.R. tacitamente conferito ai sensi della normativa vigente.

La scelta del comparto può essere modificata (mediante riallocazione) con cadenza annuale entro il 31/12 di ciascun anno con effetto dall'anno successivo. I contributi mensili destinati al conto individuale di ciascun iscritto confluiscono nella linea finanziaria prescelta con cadenza semestrale.

Nel periodo intercorrente tra la data del versamento e quella del trasferimento sulla linea finanziaria prescelta, i contributi mensili destinati al conto individuale sono versati su un conto corrente bancario, a tale scopo predisposto. Gli interessi maturati nel periodo di giacenza sul conto corrente bancario vengono trattenuti al Fondo a copertura delle spese di funzionamento di competenza della gestione "a capitalizzazione".

L'investimento dei contributi è soggetto a rischio finanziario.

Il rischio è, quindi, definito come la variabilità (o volatilità) degli investimenti, comprendendo potenziali perdite o realizzazione di guadagni in conto capitale. Ogni aderente è reso consapevole che il rischio connesso all'investimento dei contributi, alto o basso che sia, è totalmente a suo carico.

Ciò significa che il valore dell'investimento potrà salire o scendere e che, pertanto, l'ammontare della pensione complementare non è predefinito, ed è quindi possibile, all'erogazione delle prestazioni, non ottenere l'intero controvalore dei contributi versati ovvero un risultato finale non rispondente alle aspettative.

Alla data della redazione del seguente documento, la gestione finanziaria del Fondo Dirigenti è articolata in due comparti caratterizzati da diversi profili di rischio / rendimento che sono i seguenti:

### **Comparto Garantito**

Il Comparto Garantito è realizzato tramite l'emissione da parte di AXA-MPS Assicurazioni Vita S.p.A. di una polizza collettiva di ramo I rivalutabile (assicurazioni sulla durata della vita umana) con garanzia del capitale allocato.

### **Comparto Bilanciato**

Il Comparto Bilanciato effettua la gestione delle risorse mediante i criteri e i limiti (stabiliti dal Decreto, dal D.M. Tesoro e dalle prescrizioni della Commissione di Vigilanza) fissati nel mandato di gestione.

Il *benchmark* è costituito dal 70% dell'Indice Merrill Lynch Euro Govt Bill Index (Ticker Bloomberg: EGB0) e per il 30% MSCI Daily Net TR Europe USD convertito in Euro (Ticker Bloomberg: NDDUE15).

Come anticipato, il Fondo Dirigenti si caratterizza per avere al suo interno due distinte gestioni previdenziali: la "gestione solidarietà" e la "gestione capitalizzazione".

Mentre la gestione a capitalizzazione dal 2007 è stata completamente assorbita dalla struttura di investimento multi-comparto creata al fine di garantire la copertura dei conti individuali degli iscritti, la gestione Solidarietà ha il compito di coprire gli oneri maturati al 31.12.2002 dei pensionati e degli attivi presenti a quella data.

Quindi, la gestione solidarietà è destinata all'estinzione con l'uscita dalla collettività dell'ultimo pensionato con anzianità ante anno 2003.

Per impostare correttamente in ottica di ALM la gestione Solidarietà, il Fondo ha provveduto a eseguire, avvalendosi della Funzione Risk Management, una valutazione attuariale atta a quantificare le esigenze prospettiche di liquidità e redditività della gestione utili a finanziare, unitamente alle future contribuzioni, l'erogazione delle prestazioni di pertinenza dei pensionati attuali e futuri del Fondo.

Sulla base della propensione al rischio dichiarata dal Fondo è attualmente operativa una Asset Allocation Strategica (AAS) che, alla data di valutazione, realizza il miglior trade – off tra rischio e rendimento atteso della gestione con lo scopo di far fronte agli obblighi previdenziali del Fondo e di conferire la massima sostenibilità alla gestione a solidarietà.

L'AAS, è stata affidata al Gestore Fideuram Investimenti SGR. Coerentemente con l'AAS concordata, la gestione delle risorse avviene prevalentemente con strumenti finanziari di natura obbligazionaria, sia titoli di debito governativi che societari. L'investimento in strumenti finanziari di natura azionaria è invece consentito sino ad un massimo del 35%.

Il benchmark di riferimento è così composto: 5% Indice BofA Merrill Lynch Treasury Bill (Monetario); 30% Indice Citigroup EMU GBI All Maturities (Obbligazionario Governativo Euro); 5% Indice Citigroup US GBI All Maturities (Obbligazionario Governativo US); 20% Indice iBoxx Euro Corporates Overall (Obbligazionario Corporate IG Area Euro); 5% Indice BofA Merrill Lynch Global Broad Market Corporate Euro Hedged (Obbligazionario Corporate IG Globale); 5% Indice BofA Merrill Lynch Global High Yield Constrained Euro hedged (Obbligazionario Corporate HY Globale); 5% Indice JP Morgan Emerging Markets Bond Index (EMBI) Global Diversified 100% Euro Hedged (Obbligazionario Paesi Emergenti) e 25% Indice MSCI World (Azionario Globale).

Nel corso del mese di giugno 2025, il Consiglio di Amministrazione del Fondo ha deliberato un bando di gara per l'assegnazione a nuovo gestore degli attivi a servizio degli attivi della Gestione Solidarietà del Fondo che risultano pari a circa 10,7 milioni di euro al 31.12.2024.

La gara risulta ad oggi ancora in fase di assegnazione, si prevede la sua conclusione entro il mese di dicembre.

## 2. Obiettivi della politica d'investimento.

L'obiettivo della politica di investimento è quello di consentire agli aderenti la fruizione, all'atto del pensionamento, di adeguate prestazioni pensionistiche complementari al sistema obbligatorio.

In particolare, in ottemperanza alle disposizioni dell'art. 3 del d.m. 166/2014, l'obiettivo della politica di investimento del Fondo è massimizzare l'ammontare delle risorse a copertura delle prestazioni, attraverso la realizzazione di combinazioni di rischio-rendimento efficienti su un arco temporale idoneo a soddisfare i bisogni previdenziali degli aderenti.

Tale obiettivo è raggiunto mediante la predisposizione di un portafoglio adeguatamente diversificato, allo scopo di garantire un'efficiente gestione delle risorse e di ridurre al minimo il rischio di rendimento legato alla concentrazione degli investimenti.

A tal fine, il Fondo Dirigenti ha proceduto ad affidare le risorse finanziarie e previdenziali (raccolta ed investimento dei contributi ed erogazione delle prestazioni) a terzi soggetti specializzati, attraverso la stipulazione di apposite convenzioni redatte in conformità al d.lgs 252/2005, nell'esclusivo interesse degli aderenti e coerentemente con le caratteristiche della popolazione di riferimento in termini demografici, reddituali, di esigenze pensionistiche e prestazioni obiettivo, di contribuzione, stabilità dell'impiego, durata della vita lavorativa.

L'individuazione del livello di rischio ottimale avviene attraverso l'analisi di diversi elementi, tra cui:

- la situazione economica generale;
- l'evoluzione presumibile dei mercati finanziari;
- l'orizzonte temporale;
- caratteristiche degli aderenti.

Il Fondo Dirigenti, nelle sue scelte, tiene costantemente in considerazione che il rischio dell'investimento è attenuato dal protrarsi dell'orizzonte temporale, dalla diversificazione dell'investimento tra varie classi di attività prescelte e dalla diversificazione degli stili di investimento all'interno delle singole asset class, realizzati attraverso l'utilizzo di diversi Gestori finanziari.

Ai fini della definizione degli obiettivi della gestione finanziaria vengono analizzate le caratteristiche economico – demografiche degli aderenti e, sulla base dell'articolazione dell'offerta gestionale del fondo, sono definiti gli obiettivi di gestione.

Per definire al meglio gli obiettivi di gestione risulta necessario:

- individuare il percorso all'interno del fondo di un aderente "tipo" (ovvero fornito delle caratteristiche previdenziali e demografiche che meglio rappresentano la media degli aderenti per ciascuna categoria);
- individuare del rendimento obiettivo sulla base delle caratteristiche di ciascun aderente "tipo".

Il Fondo verifica periodicamente la sostenibilità degli obiettivi modificandoli in modo da mantenere invariato il rischio anche a scapito del rendimento.

#### **A.      *Analisi delle caratteristiche demografiche della popolazione di riferimento***

Con il supporto tecnico di Mazars Numerica Risk, il Fondo ha condotto una valutazione del collettivo di tutti gli iscritti al fine di individuare i fabbisogni previdenziali degli aderenti.

Il profilo rischio – rendimento della politica di investimento vuole, infatti, essere coerente con gli orizzonti temporali degli aderenti “tipo” di ciascun comparto.

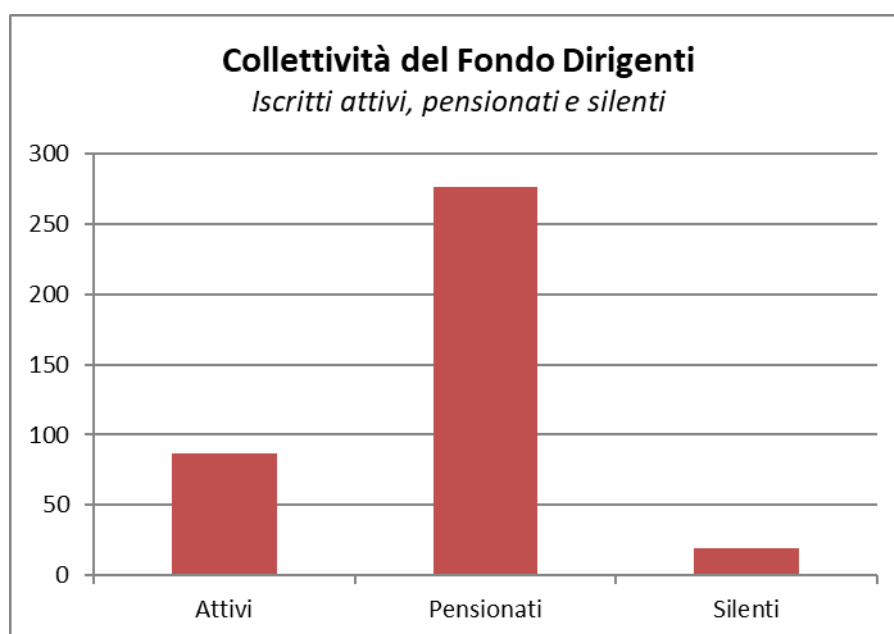
Le tabelle successive mostrano i tratti essenziali della situazione degli iscritti al Fondo Dirigenti al 31.12.2024.

La collettività risulta suddivisa in tre diversi gruppi:

- Attivi;
- Pensionati;
- Silenti/Differiti.

Gli attivi sono pari a 87 soggetti mentre i pensionati sono 276. Di conseguenza, l'indicatore Attivi / Pensionati è all'incirca pari a 0,32.

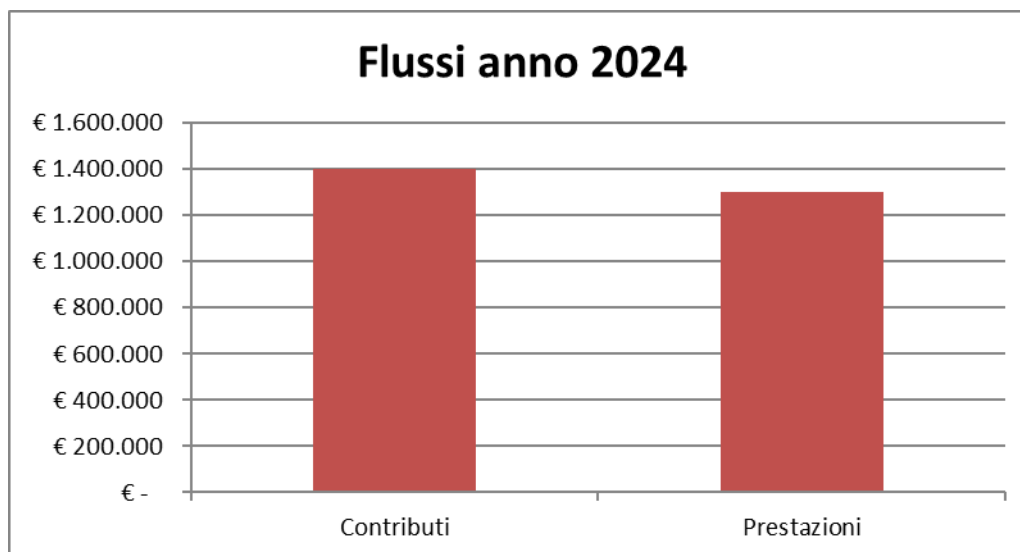
Il numero degli iscritti silenti/differiti risulta pari a circa il 15% dell'intera collettività.



Si ritiene utile evidenziare anche il rapporto tra i conferimenti totali al Fondo (quota solidarietà + quota a capitalizzazione + TFR) e le uscite per prestazioni (dirette + indirette + reversibilità) così come da bilancio civilistico al 31/12/2024.

I contributi totali senza il TFR del 2024 ammontano a circa 1,4 milioni mentre le prestazioni complessive erogate sono 1,3 milioni di euro circa.



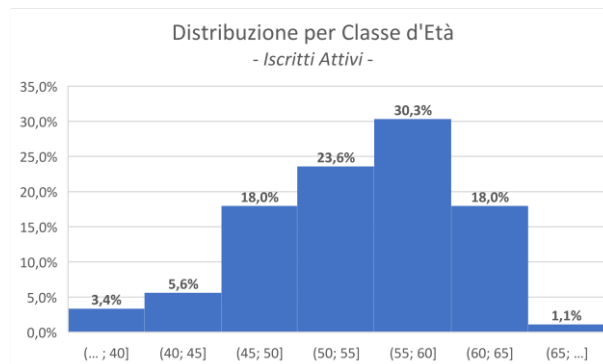
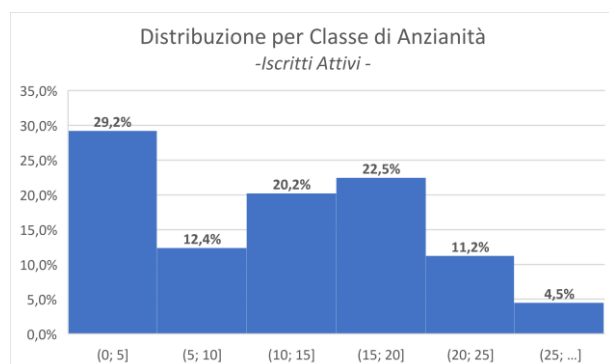


Al fine di analizzare più nel dettaglio le caratteristiche degli iscritti attivi al Fondo Dirigenti, si espone di seguito la distribuzione per classi di età dei soggetti attivi al 31.12.2024.

Dalla scomposizione del collettivo si può notare che le due classi più popolate sono la classe (50; 55] e (55; 60]. La tabella a seguire mostra la frequenza cumulata delle età degli appartenenti al gruppo degli iscritti attivi.

**Tabella 2.1: Distribuzione degli iscritti attivi**

| Classe Età    | Classe Anzianità |           |           |           |           |           | Totale    |
|---------------|------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
|               | (0; 5]           | (5; 10]   | (10; 15]  | (15; 20]  | (20; 25]  | (25; ...] |           |
| (... ; 40]    | 3                |           |           |           |           |           | <b>3</b>  |
| (40; 45]      | 2                |           | 3         |           |           |           | <b>5</b>  |
| (45; 50]      | 8                | 4         | 2         | 2         |           |           | <b>16</b> |
| (50; 55]      | 4                | 3         | 7         | 7         |           |           | <b>21</b> |
| (55; 60]      | 7                | 2         | 5         | 4         | 7         | 2         | <b>27</b> |
| (60; 65]      | 2                | 2         | 1         | 6         | 2         | 1         | <b>14</b> |
| (65; ...]     |                  |           |           |           | 1         |           | <b>1</b>  |
| <b>Totale</b> | <b>26</b>        | <b>11</b> | <b>18</b> | <b>19</b> | <b>10</b> | <b>3</b>  | <b>87</b> |



Di seguito si riportano statistiche descrittive dell'investimento della posizione A) e della posizione B) e la sua articolazione tra i due comparti di investimento (Comparto Bilanciato – Comparto Garantito).

**Tabella 2.2: Numero iscritti attivi per Posizione e Linea**

| LINEA         | Posizione A | Posizione B | TOTALE     |
|---------------|-------------|-------------|------------|
| Bilanciata    | 16          | 10          | 26         |
| Garantita     | 71          | 25          | 96         |
| <b>TOTALE</b> | <b>87</b>   | <b>35</b>   | <b>122</b> |

## **B. Articolazione dell'offerta gestionale**

Al momento della redazione del presente documento, l'offerta gestionale del Fondo Dirigenti è articolata in due comparti di investimento, caratterizzati da due diversi orizzonti temporali, con obiettivi di rendimento ed esposizione al rischio coerenti con l'orizzonte temporale.

Considerando il complesso dei conferimenti relativi alle posizioni degli iscritti attivi, dei differiti e dei silenti precedentemente riportati si delinea la seguente consistenza per i comparti Garantito e Bilanciato al 31/12/2024.

| Comparto   | Patrimonio netto al<br>31/12/2024 | Percentuale sul<br>totale |
|--|-----------------------------------|---------------------------|
| Comparto garantito Assicurativo (AXA Monte dei Paschi) | € 16.304.804                      | 68,16%                    |
| Comparto bilanciato (Mediobanca SGR)                   | € 7.617.973                       | 31,84%                    |
| <b>Totale</b>  | <b>€ 23.922.777</b>               | <b>100,00%</b>            |

I due comparti ovviamente si differenziano per un diverso profilo rischio / rendimento.

Si ricorda che gli iscritti possono scegliere ogni anno la linea finanziaria sulla quale destinare il proprio conto individuale. Alla data del 31/12/2024 risulta che il 68,1% degli iscritti attivi al fondo ha destinato la propria quota al Comparto Garantito; il 31,8% ha optato per il comparto bilanciato.

Si riassumono per i due Comparti, le principali caratteristiche relative alla consistenza, orizzonte temporale, rendimento medio annuo e variabilità attesa.

### **Comparto Assicurativo Garantito**

**Grado di rischio:** basso.

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

**Rendimento obiettivo del comparto:** realizzazione, con elevata probabilità, di un rendimento che sia almeno pari a quello del TFR, in un orizzonte temporale pluriennale.

**Rendimento medio annuo:** 2,25%.

**Patrimonio netto al 31.12.2024 (in euro):** € 16.304.804.

### **Comparto Bilanciato**

**Grado di rischio:** medio.

**Orizzonte temporale:** medio periodo (oltre 5 anni).

**Rendimento obiettivo del comparto:** rispondere alle esigenze di un soggetto che privilegia la continuità dei risultati nei singoli esercizi, comunque accettando un'esposizione al rischio moderata.

Rendimento annuo atteso nell'orizzonte temporale:

**Rendimento medio annuo 2024:** 6,95%.

**Patrimonio netto al 31.12.2024 (in euro):** € 7.617.973.

## **C. Definizione degli obiettivi della gestione**

Sulla base dell'analisi del collettivo si possono distinguere tre diversi profili degli aderenti "tipo".

Il primo profilo riguarda gli iscritti ormai prossimi al pensionamento. Tale profilo è interessato a preservare il valore nominale del capitale investito in quanto ha esigenze di liquidabilità della posizione. Questo profilo presenta, quindi, esigenze di breve periodo e pertanto non è interessato ad una valorizzazione del capitale che comporterebbe un aumento dei rischi assunti.

Il secondo profilo riguarda gli iscritti con esigenze di medio periodo. Questo profilo è interessato a preservare il più possibile il montante progressivo accumulato ma comunque è intento a valorizzare le risorse accettando una componente di rischio molto contenuta.

Il terzo profilo riguarda gli iscritti interessati ad una valorizzazione significativa delle risorse accumulate anche a fronte di una componente di rischio medio-bassa. Questo profilo ha esigenze di lungo periodo ed è disposto ad accettare oscillazioni di segno negativo.

Queste esigenze possono essere quantificate in termini di rendimenti obiettivo da realizzare attraverso i quali:

- garantire la protezione minima del capitale in termini nominali. Si intende preservare il montante assoluto accumulato progressivamente;
- garantire la protezione del capitale dalla progressiva perdita di potere d'acquisto. A tal fine la gestione dovrebbe garantire un rendimento minimo in modo tale da poter coprire l'aumento dell'inflazione. È stato ipotizzato, in conformità all'obiettivo dell'inflazione UE, un tasso annuale pari al 2,00%;
- assicurare alla gestione del fondo la stabilità tecnico - attuariale. La gestione del Fondo dovrebbe essere in grado di realizzare un rendimento minimo pari al tasso tecnico utilizzato ai fini della determinazione dei valori attuariali delle attività e passività (posto nel Bilancio Tecnico al 31.12.2024 pari al 2,50% lordo).

### 3. Criteri di attuazione della politica di investimento

In questa sezione si riporta la descrizione della struttura di gestione dei comparti del Fondo Dirigenti. Per realizzare gli obiettivi prefissati, il Fondo si avvale di una politica d'investimento diversificata, costituita da investimenti finanziari, attraverso mandati di gestione, e assicurativi limitatamente alla quota del TFR degli aderenti.

Il Fondo ha deciso di implementare una struttura di gestione che prevede il conferimento di un singolo mandato ad un unico gestore finanziario per ciascuna linea di investimento.

Lo stile di gestione previsto è quello di gestione attiva ma si è deciso di includere nei singoli mandati di gestione una soglia massima dell'indicatore *tracking error volatility* che limita in parte le scelte di investimento del soggetto incaricato della gestione. Il *tracking error volatility* si calcola come deviazione standard degli scarti dei rendimenti del comparto rispetto ai rendimenti del benchmark.

In questo modo, il Fondo ha la competenza di definire l'*asset allocation* strategica del portafoglio in quanto è in capo ad esso la definizione del benchmark di riferimento e quindi la determinazione della performance attesa e del grado di rischio ritenuto accettabile. Il gestore ha la facoltà di decidere l'*asset allocation* tattica la quale richiede competenze e conoscenze tipiche dei soggetti incaricati alle scelte dei singoli strumenti di investimento. Come visto nel paragrafo precedente, il Fondo Dirigenti si basa su una gestione multicomparto articolata in due linee di investimento. Per ciascuna delle linee di investimento si esplicitano:

- La finalità della gestione, la data e l'istituto con il quale è stata stipulata la convenzione;
- L'orizzonte temporale e il grado di rischio;
- La ripartizione strategica delle attività;
- Il benchmark di riferimento;
- L'analisi di rischio/rendimento sulla base delle serie storiche dei rendimenti realizzati dalla Gestione (rendimento medio annuo atteso, deviazione standard);
- Gli strumenti finanziari nei quali si intende investire;
- La modalità di gestione (diretta o indiretta), lo stile di gestione (attiva, passiva o un adeguato mix delle due) e i limiti agli indicatori di rischio;
- Le caratteristiche dei mandati in termini di numero minimo e massimo, di eventuali requisiti dei gestori, di durata, di natura e tipologia dei mandati.

#### A. Comparto Garantito Assicurativo

##### Mandato

Il patrimonio del comparto è affidato ad un unico gestore che è Axa Monte dei Paschi Vita S.p.A.

La prima Convenzione ha avuto effetto dal 01/08/2007 per la durata di anni 5. Essa si intende rinnovata per eguali periodi successivi, salvo disdetta di una delle parti Contraenti.

### Modalità e stile di gestione

I contributi sono investiti in una polizza di assicurazione vita (ramo I), le cui prestazioni si rivalutano in funzione dei rendimenti della gestione separata. La presenza di una garanzia di risultato consente di soddisfare le esigenze di un soggetto con una bassa propensione al rischio o ormai prossimo alla pensione. Su questo comparto confluiranno le quote di TFR residue, conferite con modalità tacita al Fondo dall'1/1/2007. Come già espressamente indicato, il contratto assicurativo si realizza mediante l'emissione di una polizza vita collettiva nella quale confluiscono i versamenti annuali effettuati dal Contraente (Fondo Dirigenti) a favore di ciascun aderente appartenente al Fondo Dirigenti.

Ciascun versamento sarà quindi impiegato quale premio per la polizza di un capitale rivalutabile a premi ricorrenti periodici. L'inserimento di nuovi assicurati nella polizza collettiva avverrà in coincidenza con il versamento del primo contributo. Invece, la decorrenza delle prestazioni corrispondenti a ciascun versamento avverrà con data pari a quella della valuta di ciascun versamento (che verrà comunque effettuato entro il giorno 15 del mese successivo a quello di competenza). Le uscite dall'assicurazione potranno avvenire antecedentemente alla scadenza contrattuale (durata della Convenzione) sulla base della normativa vigente in materia.

Viene attuata una speciale forma di gestione degli investimenti, separata da quella delle altre attività di Montepaschi Vita S.p.A., che viene contraddistinta con il nome "Gestione Speciale MPV 12", indicata "MPV 12". Il valore delle attività gestite non sarà altresì inferiore all'importo delle riserve matematiche costituite per le assicurazioni che prevedono una clausola di rivalutazione legata al rendimento della "MPV 12".

La gestione speciale MPV 12 è conforme alle norme stabilite dall'Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni private e di interesse collettivo con la circolare n.71 del 26/03/1987 adeguata ad eventuali disposizioni successive. La gestione separata "MPV 12" è annualmente sottoposta a certificazione da parte di una società di revisione iscritta all'Albo di cui al D.P.R. 31/03/1975 n.136. In particolare, sono certificati la corretta valutazione delle attività attribuite al "MPV 12", il rendimento annuo e la adeguatezza del valore delle attività a fronte degli impegni assunti dalla Compagnia sulla base delle riserve matematiche. Il rendimento annuo del "MPV 12" per l'esercizio relativo alla certificazione si ottiene rapportando il risultato finanziario di competenza di quell'esercizio al valore medio degli investimenti nella gestione del fondo; dove per risultato finanziario si intendono i proventi finanziari di competenza dell'esercizio, compresi degli utili e le perdite di realizzo determinati per quota di competenza del fondo stesso, al lordo delle ritenute di acconto fiscali e al netto delle spese specifiche degli investimenti. Gli utili e perdite di realizzo vengono determinati con riferimento al valore di iscrizione delle corrispondenti attività del "MPV 12" e cioè:

- al prezzo di acquisto per i beni di nuova acquisizione;
- al valore di mercato all'atto dell'iscrizione nel "MPV 12", per i beni già di proprietà della compagnia.

Per valore medio degli investimenti nella gestione del fondo si intende la somma della giacenza media annua dei depositi in numerario presso gli Istituti di Credito, della consistenza media annua di ogni altra attività conferita nella gestione stessa. La consistenza media annua dei titoli e delle altre attività viene determinata in base al valore di iscrizione nel "MPV 12". Ai fini della determinazione del rendimento annuo del "MPV 12" l'esercizio relativo alla certificazione decorre dal 1° Gennaio e cessa al 31 Dicembre del medesimo anno.

La compagnia dichiara, entro 60 giorni della chiusura di ogni anno solare, il tasso di rivalutazione da riconoscere agli assicurati, ottenuto sottraendo lo 0,45% dal rendimento realizzato nell'anno solare oggetto di rivalutazione

della Gestione “MPV 12”. La Compagnia garantisce comunque un tasso annuo minimo di rivalutazione del 2,25%. Le gestioni separate di AXA MPS ASSICURAZIONI Vita vengono certificate dalla Società di Revisione PricewaterhouseCoopers SpA.

### Rivalutazione

Alla fine del primo anno solare il capitale rivalutato sarà pari ai premi versati comprensivi degli interessi calcolati per il numero dei giorni trascorsi tra la data di ciascun versamento ed il 31/12 dell’anno stesso in base al tasso giornaliero equivalente al tasso annuo di rivalutazione come sopra specificato.

Alla fine di ciascun anno solare successivo il capitale rivalutato sarà pari al capitale rivalutato dell’anno precedente aumentato:

- degli interessi calcolati per un anno in base al tasso annuo di rivalutazione;
- dei premi versati nell’anno comprensivi degli interessi calcolati per il numero di giorni trascorsi tra la data di ciascun versamento ed il 31/12 dell’anno stesso, in base al tasso giornaliero equivalente al tasso annuo di rivalutazione.

Come da Circolare COVIP 648 del 17 febbraio 2012 si è calcolato l’indicatore di turn-over degli investimenti per l’anno 2024 l’indice di turn-over che esprime la quota di portafoglio che nel periodo di riferimento è stata “ruotata” ovvero sostituita con altri titoli o forme di investimento è risultato pari a 0,08 volte il patrimonio investito.

I rendimenti annui, al netto delle commissioni di gestione, della Gestione AXA-MPS Assicurazioni Vita S.p.A. conseguiti nel corso degli ultimi 12 anni solari sono stati i seguenti:

|                | 2013  | 2014  | 2015  | 2016  | 2017  | 2018  | 2019  | 2020  | 2021  | 2022  | 2023  | 2024  |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>AXA MPS</b> | 3,06% | 2,89% | 2,70% | 2,55% | 2,79% | 3,39% | 3,20% | 2,25% | 2,25% | 2,25% | 2,25% | 2,25% |

## **B. Comparto Bilanciato**

### Le caratteristiche dei mandati

Le risorse del comparto sono affidate al Gestore Mediobanca SGR. La struttura commissionale è così articolata:

- quota fissa: 0,15% commissione annua onnicomprensiva
- incentivo: commissioni di over performance non previste.

La titolarità del diritto di voto inerente ai valori mobiliari del comparto spetta al Fondo.

### La modalità di gestione

La gestione di questo comparto è volta a rispondere alle esigenze di un soggetto propenso ad accettare un grado di rischio moderato al fine di ottenere una valorizzazione del capitale. L’investimento in questo comparto soddisfa le esigenze di iscritti con un orizzonte temporale di medio – lungo periodo (superiore ai cinque anni) e

con un grado di rischio moderato. L'offerta è quindi rivolta ai soggetti interessati ad una continuità dei risultati nei singoli esercizi e pertanto disposti ad accettare un'esposizione al rischio moderata.

La gestione viene affidata a intermediari finanziari professionali mentre la funzione di controllo su di essi viene svolta dal Fondo. L'affidamento della gestione delle risorse viene realizzato mediante convenzione. Lo stile di gestione del comparto è attivo.

La gestione delle risorse è effettuata dal Gestore nell'esclusivo interesse del Fondo. Il Gestore impartisce direttamente istruzioni alla Banca Depositaria, che le esegue verificandone la conformità alla legge, ai criteri stabiliti dal D.M. Tesoro, alle disposizioni della Covip ed ai limiti di investimento stabiliti. Il Gestore è tenuto a massimizzare il tasso di rendimento atteso nel rispetto delle linee di indirizzo e del parametro di controllo del rischio, avendo come riferimento un orizzonte temporale quinquennale, e fermo restando che tale obiettivo non costituisce una obbligazione di risultato. Il Gestore è tenuto al rispetto delle seguenti linee di indirizzo.

### **Benchmark**

Il Gestore è tenuto al rispetto di un Benchmark. Il Benchmark di riferimento è:

- 70% Indice Merrill Lynch Euro Govt Bill Index (Ticker Bloomberg: EGB0) ;
- 30% MSCI Daily Net TR Europe USD convertito in Euro (Ticker Bloomberg: NDDUE15).

Gli indici che compongono il benchmark del comparto sono:

| Indice   | Ticker Bloomberg          | Peso |
|--|---------------------------|------|
| Merrill Lynch Euro Govt Index                            | EG00 Index                | 50%  |
| Merrill Lynch EMU Corporate                              | ER00 Index                | 15%  |
| Merrill Lynch Euro Govt Bill Index                       | EGB0 Index                | 5%   |
| MSCI Daily Net TR Europe USD convertito in Euro          | NDDUE 15 index /EUR crncy | 15%  |
| MSCI Daily Net TR World ex Europe USD convertito in Euro | NDDUWXEU Index /EUR Crncy | 15%  |

### **Asset allocation, titoli acquistabili, vincoli e limiti**

Il Gestore, per la gestione della quota di risorse assegnatogli, ha facoltà di discostarsi - a propria discrezione - dal benchmark in relazione alle aspettative di rendimento delle singole attività che compongono il benchmark stesso nel rispetto dei limiti convenuti. In particolare, il Gestore può effettuare le scelte di investimento fra gli strumenti contemplati nell'articolo 1 del D.M. Tesoro, e nel rispetto di quanto indicato nell'articolo 6, comma 13 del Decreto rispettando i seguenti vincoli e limiti:

- I Titoli di debito emessi da Stati e da organismi sovranazionali devono avere un rating minimo pari a BBB-(S%P) e Baa3 (M) per tutta la durata dell'investimento; in assenza di rating per singolo titolo (ad esempio, BOT e CCT) si fa riferimento al rating dello Stato emittente.
- I titoli di debito "corporate" possono arrivare sino ad un 30% del valore di mercato del patrimonio purché con un rating minimo pari all'investment grade per tutta la durata dell'investimento (per entrambe le agenzie di rating Moody's e S&P).
- I titoli di debito di emittenti finanziari devono rientrare almeno nella categoria dei "prestiti non

subordinati”.

- iv. I titoli di debito devono essere coperti dal rischio di cambio.
- v. Gli strumenti finanziari rappresentativi di operazioni di cartolarizzazione potranno essere acquistati esclusivamente con riferimento alla *tranche senior* aventi rating almeno pari ad AA (S&P) e Aa2 (Moody's).
- vi. I titoli di capitale non possono avere un peso inferiore al 20% e superiore al 40% del valore di mercato del patrimonio con un ribilanciamento mensile.
- vii. Il gestore deve utilizzare la liquidità in chiave tattica anche ai fini di mitigare il rischio in situazioni di particolari tensioni dei mercati. Quindi, è previsto un limite massimo di liquidità in misura pari al 20% del patrimonio.

È inoltre consentito acquisire:

- a) Opzioni e contratti futures su indici azionari, titoli di Stato e tassi di interesse, unicamente nei limiti previsti per i titoli sottostanti per assicurare una efficiente gestione del portafoglio ed esclusione dell'effetto leva.
- b) Operazioni pronti contro termine, interest rate swap, basis swap e currency swap (a condizione che sia coperto il rischio di cambio) con controparti primarie, contratti a termine su valute (forward) e currency futures.

Non è ammesso l'investimento in strumenti finanziari non negoziati nei mercati regolamentati, ad eccezione dei titoli obbligazionari emessi da Paesi aderenti all'OCSE o da organismi internazionali, in OICR alternativi [FIA] ed in strumenti finanziari connessi a merci.

Per la valutazione e il controllo del rischio viene utilizzato l'indicatore del *Tracking Error Volatility*, da contenere nel limite del 4% annuale. Il TEV prende in considerazione una serie di 26 rilevazioni settimanali e calcolata secondo la seguente formula:

$$T.E.V._{sem(i)} = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^{26} [(R_i^P - R_i^B) - (\bar{R}_i^P - \bar{R}_i^B)]^2}{26}} \sqrt{26}$$

dove

$T.E.V._{sem(i)}$  = tracking error volatility semestrale basata sulle 26 osservazioni settimanali precedenti (rolling period)

$R_i^P$  = rendimento settimanale del portafoglio nella settimana i-esima

$R_i^B$  = rendimento settimanale del benchmark di riferimento nella settimana i-esima

$\bar{R}_i^P = \frac{\sum_{i=1}^{26} R_i^P}{26}$  = rendimento medio del portafoglio

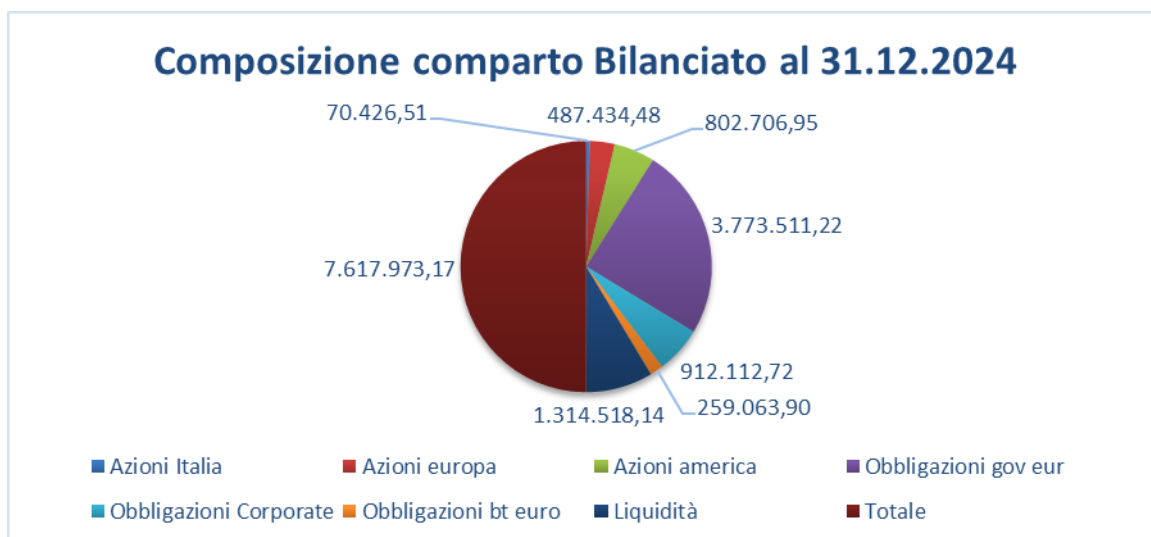
$\bar{R}_i^B$  = rendimento medio del benchmark

Il limite indicato può essere soggetto a modifiche in relazione ad eventuali variazioni del benchmark di riferimento e/o linee di indirizzo. Tale modifica verrà comunicata da parte del Fondo in forma scritta al Gestore. A seguire, vengono fornite le tabelle riassuntive della situazione del Patrimonio in Gestione al 31 Dicembre 2021.

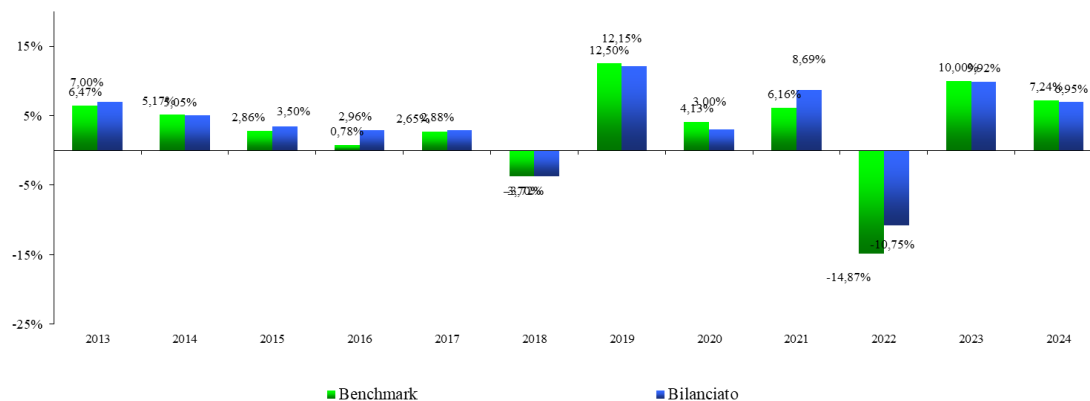


**Tabella 3.1: Scomposizione del patrimonio del Comparto Bilanciato al 31.12.2024**

| Categoria Asset        | Valore €            | % peso         |
|------------------------|---------------------|----------------|
| Azioni Italia          | 70.426,51           | 0,92%          |
| Azioni europa          | 487.434,48          | 6,40%          |
| Azioni america         | 802.706,95          | 10,54%         |
| Obbligazioni gov eur   | 3.773.511,22        | 49,53%         |
| Obbligazioni Corporate | 912.112,72          | 11,97%         |
| Obbligazioni bt euro   | 259.063,90          | 3,40%          |
| Liquidità              | 1.314.518,14        | 17,26%         |
| <b>Totale</b>          | <b>7.617.973,17</b> | <b>100,00%</b> |



Infine, vengono esposti i rendimenti annui netti del Comparto e del benchmark dal 2013 al 2024.



### **C. La gestione finanziaria della quota a ripartizione (Gestione Solidarietà) del Fondo**

Come già anticipato nel paragrafo 1 del presente documento, il Fondo Dirigenti si caratterizza per avere al suo interno due distinte gestioni previdenziali; la “gestione solidarietà” e la “gestione capitalizzazione”. Mentre la gestione a capitalizzazione dal 2007 è stata completamente assorbita dalla struttura di investimento multicomparto creata per garantire la copertura dei conti individuali degli iscritti, la gestione solidarietà ha il compito di coprire gli oneri maturati al 31.12.2002 dei pensionati e degli attivi presenti a quella data, è quindi una gestione destinata all’esaurimento con la scomparsa dell’ultimo pensionato con anzianità ante anno 2003. Nel corso del 2015 il Fondo ha provveduto a vendere il principale tra gli immobili presenti in portafoglio e destinati a garanzia delle prestazioni della gestione solidarietà; questa compravendita, avvenuta a buone condizioni di mercato, ha fornito liquidità per circa 16 milioni che, viste le limitate dimensioni del Fondo, rappresentano un importo per esso rilevante.

Per la gestione finanziaria della liquidità in oggetto il Fondo ha provveduto a eseguire una proiezione attuariale utile a quantificare le esigenze di redditività della gestione solidarietà in grado di finanziare, unitamente alle future contribuzioni inerenti la gestione solidarietà, l’erogazione delle prestazioni di pertinenza dei pensionati attuali e futuri del Fondo.

Sulla base di questo esercizio e della propensione al rischio dichiarata dal Fondo è stato possibile strutturare un’Asset Allocation Strategica (AAS) che, alla data di valutazione, realizzasse il miglior trade – off tra rischio e rendimento atteso della gestione con lo scopo di coprire il più possibile le promesse previdenziali del Fondo e di conferire la massima sostenibilità alla gestione a solidarietà.

Sulla base dell’AAS ottenuta si è poi proceduto all’individuazione del gestore sulla base di una selezione pubblica.

Successivamente alla scelta del gestore (Fideuram Investimenti SGR S.p.A.), l’AAS iniziale è stata oggetto di un *fine tuning*. Coerentemente con l’AAS concordata, la gestione delle risorse avviene prevalentemente con strumenti finanziari di natura obbligazionaria, sia titoli di debito governativi che societari. L’investimento in strumenti finanziari di natura azionaria è invece consentito sino ad un massimo del 35%.

Al momento il benchmark di riferimento è:

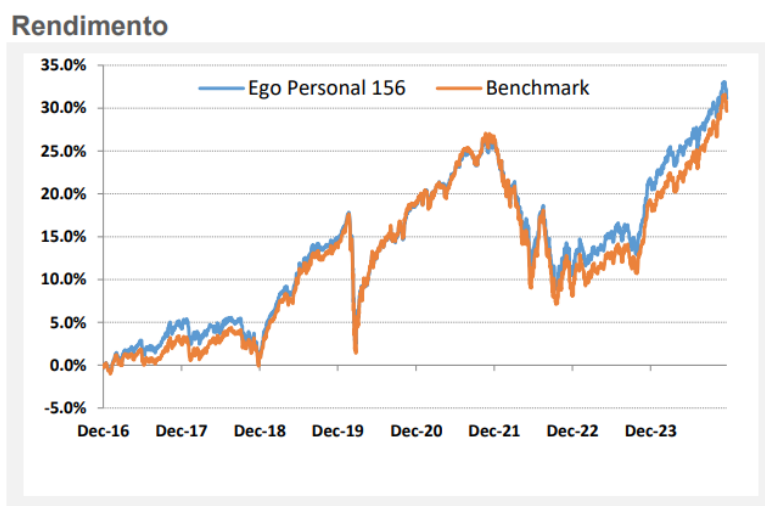
- 5% Indice BofA Merrill Lynch Treasury Bill (Monetario);
- 30% Indice Citigroup EMU GBI All Maturities (Obbligazionario Governativo Euro);
- 5% Indice Citigroup US GBI All Maturities (Obbligazionario Governativo US);
- 20% Indice iBoxx Euro Corporates Overall (Obbligazionario Corporate IG Area Euro);
- 5% Indice BofA Merrill Lynch Global Broad Market Corporate Euro Hedged (Obbligazionario Corporate IG Globale);
- 5% Indice BofA Merrill Lynch Global High Yield Constrained Euro hedged (Obbligazionario Corporate HY Globale);
- 5% Indice JP Morgan Emerging Markets Bond Index (EMBI) Global Diversified 100% Euro Hedged (Obbligazionario Paesi Emergenti);
- 25% Indice MSCI World (Azionario Globale).

L'adeguatezza dell'AAS è oggetto di monitoraggio da parte del Fondo. La funzione Risk Management ha sottolineato l'esigenza di un adeguamento dell'AAS al mutato contesto macro economico.

Alla data del 31 Dicembre 2024, il valore del patrimonio totale ammontava a circa 10,7 milioni di Euro.

La serie storica delle performance della gestione finanziaria è la seguente:

**Tabella 3.2: Serie storica dei rendimenti della gestione Ego Personal 156**

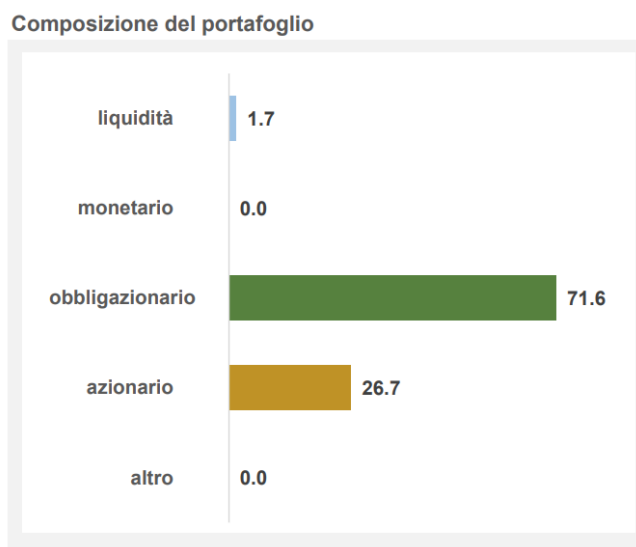


**Tabella 3.3: Dettaglio composizione del rendimento 2024**

| Inizio anno - confronto con indici di mercato |              |                       |
|---|--------------|-----------------------|
|   | Rendimento   | Volatilità realizzata |
| <b>Ego Personal 156</b>                       | <b>7.93%</b> | <b>3.91%</b>          |
| <b>Benchmark</b>                              | <b>8.97%</b> | <b>4.19%</b>          |
| Obbligazionario 1-3 anni                      | 3.15%        | 1.27%                 |
| Obbligazionario 1-10 anni                     | 2.56%        | 3.19%                 |
| Obbligazionario Corporate                     | 4.77%        | 2.96%                 |
| Azionario AC World EUR                        | 23.29%       | 11.10%                |
| Azionario EM EUR                              | 12.83%       | 13.73%                |

La composizione percentuale del portafoglio della gestione Ego Personal 156 è di seguito rappresentata.

**Tabella 3.4: Composizione % del portafoglio della Gestione**



Come anticipato nella Premessa del documento, nel corso del mese di giugno 2025, il Consiglio di Amministrazione del Fondo ha deliberato un bando di gara per l'assegnazione a nuovo gestore degli attivi a servizio degli attivi della Gestione Solidarietà del Fondo che risultano pari a circa 10,7 milioni di euro al 31.12.2024.

La gara risulta ad oggi ancora in fase di assegnazione, si prevede la sua conclusione entro il mese di dicembre 2025.

#### **4. Sistema di controllo**

Si rimanda al Documento sul sistema di Governo.

## **5. Soggetti coinvolti nella governance del processo della gestione finanziaria**

Si rimanda al Documento sul sistema di Governo.

### ***5.1 La Banca Depositaria***

La Banca Depositaria del Fondo è BFF Bank e svolge le seguenti attività:

- esegue le attività affidate dalla legge e dal fondo;
- trasmette le informazioni eventualmente richieste dal fondo al fine di alimentare il sistema di verifica e controllo;
- ha un ruolo attivo nell'ambito del processo di controllo della gestione finanziaria verificando il rispetto da parte delle società incaricate della gestione dei limiti normativi e di quelli previsti nelle singole Convenzioni.