



SPARKASSE
CASSA DI RISPARMIO

Fondo Pensioni per il Personale della Cassa di Risparmio di Bolzano S.p.A.

Iscritto all'albo COVIP dei Fondi Pensione al n. 9141

Documento sulla politica di investimento

Redatto ai sensi della Deliberazione Covip del 16 marzo 2012
approvato dall'Organo di Amministrazione del Fondo in data 3 settembre 2026

Indice

Premessa	3
1. Obiettivi della politica di investimento	5
2. Criteri di attuazione della politica di investimento	12
3. I compiti e le responsabilità dei soggetti coinvolti nell'attuazione della politica di investimento	25
4. Modifiche apportate nell'ultimo triennio	29

Premessa

Il presente Documento è redatto in conformità alla deliberazione Covip del 16 marzo 2012 dalla Commissione di Gestione del Fondo Pensioni per il Personale della Cassa di Risparmio di Bolzano S.p.A. (di seguito anche “il Fondo Pensione” o “il Fondo”) ed approvato dall'Organo di Amministrazione, ovvero, dal Consiglio di amministrazione della Cassa di Risparmio di Bolzano S.p.A..

Il Documento ha lo scopo di definire la strategia finanziaria che il Fondo intende attuare per ottenere, dall'impiego delle risorse affidate, combinazioni rischio-rendimento efficienti nell'arco temporale coerente con i bisogni previdenziali degli aderenti e con le prestazioni da erogare.

Il Documento indica inoltre gli obiettivi che il Fondo mira a realizzare con riferimento sia all'attività complessiva sia a quella dei singoli comparti.

Il Documento è suddiviso in cinque sezioni:

1. Obiettivi della politica di investimento;
2. Criteri di attuazione della politica di investimento;
3. I compiti e le responsabilità dei soggetti coinvolti nell'attuazione della politica di investimento;
4. Il sistema di controllo della politica di investimento e valutazione dei risultati conseguiti;
5. Le modifiche apportate al Documento nell'ultimo triennio.

Questo Documento viene sottoposto a revisione periodica avente cadenza almeno triennale.

Il Documento è trasmesso, in sede di prima definizione e, successivamente, in occasione di ogni sua modifica:

- agli organi di controllo della forma pensionistica
- ai soggetti incaricati della gestione finanziaria e alla banca depositaria
- alla COVIP, entro venti giorni dalla sua formalizzazione.

Il Documento non costituisce parte integrante della documentazione contrattuale da consegnare all'aderente all'atto dell'adesione e nel corso del rapporto di partecipazione ma è reso disponibile agli aderenti/potenziati aderenti, ai beneficiari ed ai loro rappresentanti nella sezione dedicata al Fondo nell'Intranet aziendale e nell'applicativo MyWelf. Inoltre, potrà essere richiesto a mezzo posta al seguente indirizzo:

Cassa di Risparmio di Bolzano S.p.A.
c.a.: Fondo Pensioni per il Personale della Cassa di Risparmio S.p.A.
Via Cassa di Risparmio 12
39100 Bolzano

Caratteristiche generali del Fondo

Il Fondo è iscritto all'albo tenuto dall'Autorità di Vigilanza Covip al numero 9141.

Il Fondo è finalizzato all'erogazione di trattamenti pensionistici complementari del sistema previdenziale obbligatorio, ai sensi del d.lgs. 5 dicembre 2005, n. 252 (e successive modificazioni e integrazioni). Il Fondo è un fondo pensione preesistente, costituito in forma di patrimonio separato e autonomo all'interno della Cassa di Risparmio di Bolzano S.p.A.

Il Fondo è strutturalmente suddiviso in 3 Sezioni aventi destinatari diversi e pertanto esigenze di natura previdenziale assai diversificate, a seconda della tipologia degli iscritti a ciascuna Sezione. La Sezione A riguarda il personale in quiescenza relativamente al quale il Fondo eroga una prestazione (integrativa) rispetto al trattamento di base, per la stragrande parte già in quiescenza nel 1996.

La Sezione A1 riguarda personale in quiescenza al momento della predisposizione del presente documento, cessato dal servizio attivo nel periodo successivo all'accordo del 1996.

Relativamente a tali 2 Sezioni la gestione diretta da parte della Banca degli *assets* a presidio della riserva matematica, necessaria a garantire le prestazioni attese, come determinate annualmente dall'attuario, mira al conseguimento di rendimenti correlati con i flussi afferenti alle prestazioni da erogare e quindi a ridurre o annullare completamente l'apporto diretto dovuto dalla Banca per mantenere in equilibrio la riserva matematica necessaria;

La Sezione B infine riguarda il personale attivo che ha chiesto volontariamente di essere iscritto al Fondo, con rapporto di lavoro sia a tempo indeterminato e (dal 2007) anche a tempo determinato dipendente della Cassa di Risparmio di Bolzano S.p.A. o della controllata Sparim S.p.A.

Le Sezioni A e A1 operano in regime di prestazione definita, mentre la Sezione B opera in regime di contribuzione definita.

Il Fondo è rivolto a tutti i dipendenti a tempo determinato ed indeterminato della Cassa di Risparmio di Bolzano S.p.A. e Sparim S.p.A. che intendono realizzare un piano di previdenza complementare su base collettiva.

Alla luce di quanto sopra il Fondo ha un target di iscritti, anche potenziali, ben definito e circoscritto e non suscettibile di incrementi relativamente alle Sezioni A ed A1 con prestazione definita, mentre il numero degli iscritti alla Sezione B potrà variare negli anni in seguito alle dinamiche occupazionali del Gruppo Cassa di Risparmio di Bolzano.

La Cassa di Risparmio di Bolzano S.p.A. (di seguito anche "la Banca") è una società per azioni costituita con atto del 10 agosto 1992 ed iscritta nel Registro delle Imprese di Bolzano al numero 00152980215 ed al numero 4039 del REA - Registro Economico Amministrativo - presso la CCIAA di Bolzano nonché all'Albo delle Banche tenuto dalla Banca d'Italia al n. 6045.9. È inoltre la capogruppo del Gruppo Cassa di Risparmio di Bolzano, iscritto all'Albo delle Banche e dei Gruppi Bancari.

Il Fondo sussiste in base all'accordo del 01.05.1969 e pertanto si tratta palesemente di un fondo pensione "preesistente". Il Fondo vede nascere l'attuale configurazione nell'accordo datato 23.05.1996 tra la Cassa di Risparmio di Bolzano S.p.A. e le Organizzazioni Sindacali rappresentative dei dipendenti. Successivamente a detta data il testo della fonte istitutrice è stato più volte adeguato in ottemperanza alle modifiche normative intervenute nel tempo ed agli accordi tra le parti.

Fino alla fine degli anni '80 si trattava di un fondo che erogava prestazioni integrative e sostitutive delle prestazioni AGO (INPS), la cui natura, a seguito del mutato quadro economico e normativo (D.Lgs. 124/93), nonché delle riforme alla previdenza di base intervenute negli anni '90 e successivi, è andata radicalmente modificandosi, anche in dipendenza dell'andamento economico generale e delle problematiche di finanza pubblica degli ultimi decenni.

1. Obiettivi della politica di investimento

Il Fondo 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 fornisce agli aderenti delle opportunità di investimento diversificate in funzione di diverse aspettative di rendimento e di tolleranza ai rischi di natura finanziaria, perseguendo attraverso la propria politica di investimento combinazioni di rischio-rendimento efficienti ed efficaci in termini di rapporto tra rendimenti e volatilità dei risultati, in un determinato arco temporale.

Il Fondo non ha scopo di lucro.

1.1 Analisi socio-demografica

L'analisi socio-demografica degli aderenti al Fondo è il punto di partenza per la definizione della politica di investimento ed è aggiornata periodicamente secondo le previsioni della normativa di riferimento.

Il Fondo ha preso in considerazione per l'analisi socio-demografica dati/informazioni disponibili all'interno della Banca.

Per quanto attiene le Sezioni A e A1 i dati raccolti sono meno dettagliati, in quanto la politica di investimento non incide sulla prestazione pensionistica di tali aderenti, alla luce del regime di prestazione definita in cui si trovano.

Sezione A (dati al 31 dicembre 2024) Sono iscritti a tale Sezione complessivamente n 278 teste, così suddivise:

- a) 163 pensionati in quiescenza;
- b) 115 vedove-i / figli di pensionati già iscritti e deceduti.

Il numero di iscritti non può aumentare, dal momento che - a parte gli eventuali superstiti del pensionato - non vi possono essere nuove iscrizioni in tale Sezione.

Posto che il numero andrà ad esaurirsi completamente non prima di qualche decennio appare evidente che, in considerazione dell'età dei beneficiari delle prestazioni e dell'aspettativa di vita, è da attendersi una significativa contrazione fisiologica già nel prossimo decennio.

L'ammontare della riserva matematica necessaria per garantire le prestazioni previste dalle norme relative alla Sezione A del Fondo oscilla in funzione soprattutto di due variabili: da un lato dal tasso di interesse con il quale vengono attualizzate le prestazioni pensionistiche future e dall'altro lato dal numero e l'entità delle prestazioni erogate. Agli iscritti di tale Sezione è di fatto irrilevante la politica di investimento adottata dal Fondo, stante la garanzia del patrimonio della Banca, a presidio delle prestazioni previste per tali iscritti.

Sezione A1 (dati al 31 dicembre 2024)

Considerazioni analoghe a quelle sopra evidenziate possono formularsi per la Sezione A1, i cui aderenti, si riferiscono a personale in quiescenza, ancorché anagraficamente più giovane (cessato dal servizio successivamente al 1996) rispetto alla platea dei pensionati della Sezione A.

Sono iscritti a tale Sezione complessivamente n. 94 teste, così suddivise:

- a) 69 pensionati in quiescenza
- b) 25 vedove/i di pensionati già iscritti e deceduti

Anche per tale gruppo di iscritti vige la garanzia del patrimonio della Banca a garanzia delle prestazioni attese ed anche per costoro è irrilevante l'ammontare della riserva attribuito a ciascuno sul conto individuale.

Valgono pertanto le medesime considerazioni già espresse al riguardo relativamente agli iscritti della Sezione A.

Sezione B (dati al 31 dicembre 2024)

Diversa è la situazione per quanto riguarda gli iscritti della Sezione B del Fondo.

Trattasi infatti di personale in servizio oppure non più in servizio della Banca e della controllata al 100% Sparim S.p.A. per un totale di 1.714 teste.

Tale Sezione riguarda la platea numericamente più significativa di iscritti con caratteristiche (post riforma ex D.Lgs. 124/93) nettamente differenziate rispetto agli iscritti delle Sezioni A ed A1 in primis la contribuzione definita da parte del datore di lavoro con rischio sopravvivenza a carico dell'iscritto a differenza dei pensionati delle Sezioni A ed A1.

Al 31/12/2024 gli iscritti a tempo indeterminato della Sezione B sono complessivamente 1.403, i rimanenti 311 sono iscritti cessati dal servizio che mantengono la propria posizione nel Fondo.

I "vecchi iscritti" ovvero iscritti alla previdenza complementare prima del 28.04.1993 al 31/12/2024 sono 244. Per tale gruppo di "vecchi iscritti", l'obiettivo (non ufficialmente dichiarato all'atto dell'accordo del 1996), era quello di conseguire, grazie al capitale di partenza, ai rendimenti finanziari e soprattutto al versamento oltreché dell'intero trattamento di fine rapporto maturato e maturando della contribuzione a carico della Banca, superiore al 10% per tali "vecchi iscritti" sulle voci retributive utili ai fini del TFR, un trattamento di quiescenza tra pensione di base e rendita tramite il Fondo pari al 100% dell'ultima retribuzione.

In effetti l'elevata contribuzione, unitamente ai capitali di partenza ed ai rendimenti conseguiti dai gestori, ha contribuito negli anni al raggiungimento di tale obiettivo (anticipazioni ovviamente escluse) considerando che per tale periodo (sino alla fine del 2011) i trattamenti di base sono stati conteggiati con il metodo retributivo notoriamente mediamente più favorevole.

Pro futuro, nonostante dall'01.01.2012 il calcolo della pensione di base si effettua esclusivamente con il metodo contributivo anche per tale target ("pro rata"), considerato l'allungamento del periodo contributivo necessario per raggiungere i nuovi requisiti, per accedere alla pensione di base post 2012, rimane alta la probabilità di conseguire (anticipazioni ovviamente escluse), un montante che, convertito in rendita, permetta di integrare il gap esistente tra pensione INPS ed ultima retribuzione sino al 100%.

Diversa la situazione riguardante i c.d. "nuovi iscritti" (pari complessivamente a 1.470 teste al 31/12/2024) principalmente per due ordini di motivi.

Innanzitutto, trattandosi mediamente di iscritti anagraficamente più giovani, avranno la pensione di base - di regola - calcolata con il sistema contributivo, con un teorico gap da colmare tra l'ultima retribuzione e la pensione di base superiore. L'allungamento del periodo contributivo necessario per il raggiungimento dei requisiti di pensionamento assiste in parte nel colmare tale gap. La normativa, relativamente alla previdenza pubblica approvata dal Governo Monti sul finire del 2011, ha, come noto, elevato i requisiti temporali anagrafici e contributivi per accedere alla pensione pubblica con un conseguente maggior periodo di lavoro e quindi di iscrizione alla forma pensionistica complementare (almeno 3-4 anni in media).

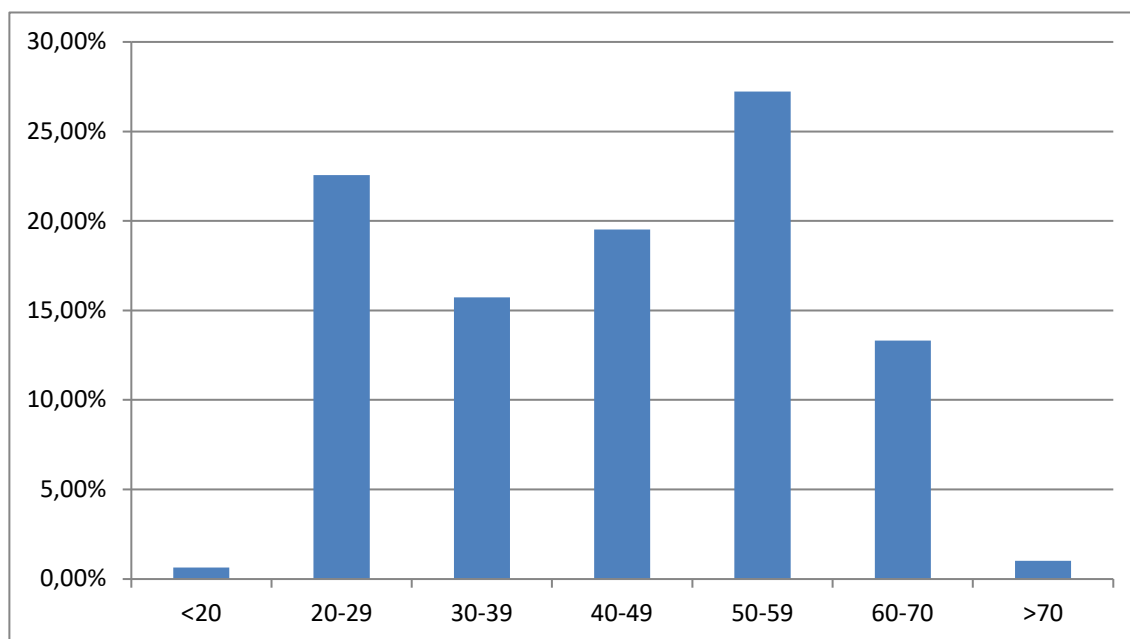
La contribuzione aziendale, pari al 4% per il personale a tempo indeterminato e del 2% per quello a tempo determinato, è inferiore, ancorché sicuramente percentualmente interessante, a quella prevista come sopra ricordato per i "vecchi iscritti" storici.

L'esistenza di un modello multicomparto relativamente alla Sezione B sin dal 2001 e revisionato nel 2012 e nel 2021, l'elevato livello qualitativo delle informazioni periodiche fornite agli iscritti, unitamente a varie note pubblicate al riguardo nel sito Intranet, nell'applicativo web MyWelf e sulla sezione dedicata del sito internet della Banca circa il cambio comparto, il ricorso alle anticipazioni e all'opzione rendita hanno contribuito nel corso degli anni ad aumentare il livello medio di conoscenze degli iscritti per sfruttare appieno la fiscalità di favore e soprattutto per effettuare scelte consapevoli in tema di anticipazioni e di cambio comparto, al fine di ottimizzare il risultato finale atteso.

Vediamo qui di seguito la composizione degli iscritti alla Sezione B del Fondo suddivisi per fasce anagrafiche e per comparto. I dati utilizzati per l'analisi sono riferiti al 31 dicembre 2024.

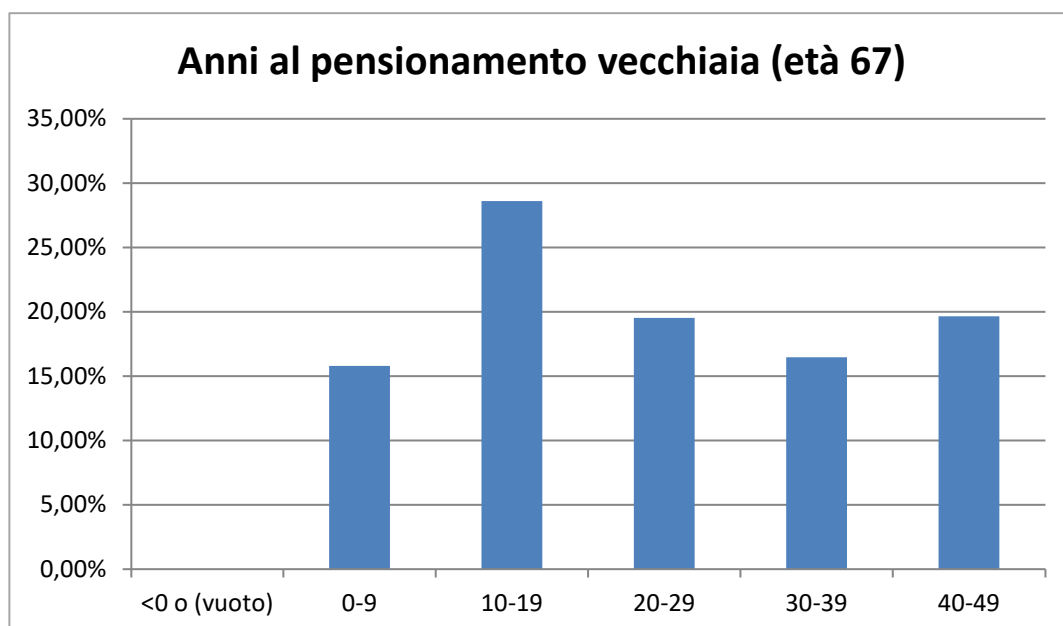
La statistica descrittiva evidenzia che l'età media degli aderenti al Fondo Pensioni della Banca (sezione B) si assesta sui 43,7 anni e la moda sui 51 anni. La distribuzione per età degli aderenti evidenziata dimostra un incremento marcato nel quinquennio 2019 -2024 della fascia d'età "meno di 30 anni" (23,2% del totale). Tale incremento non crea la necessità di rivedere l'offerta dei comparti d'investimento, essendoci già a disposizione il comparto "Azionario" ben diversificato, dedicato a chi ha un orizzonte temporale lungo. Il comparto prevede un peso neutrale di azioni al 70%. La fascia d'età preponderante è quella 50-59 anni (27,2% del totale) per la quale la gamma d'offerta comprende già il comparto Garantito e il comparto Bilanciata Prudente, idonei per chi ha un orizzonte temporale breve o medio rispettivamente.

L'età media



Anni all'età di pensionamento – orizzonte temporale

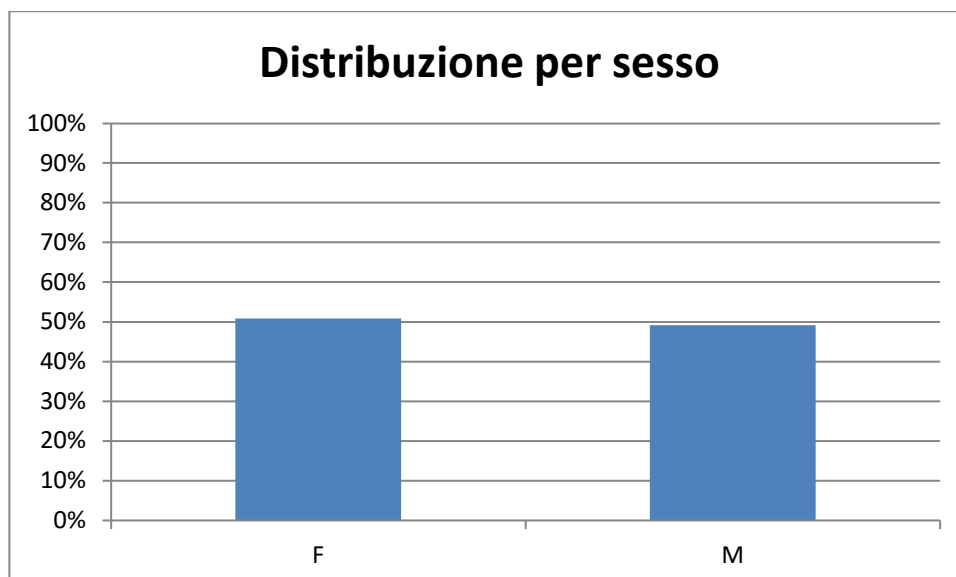
L'orizzonte temporale per gli aderenti al fondo corrisponde al periodo di tempo rimanente fino al pensionamento e rispecchia la distribuzione per età di cui sopra. L'età di pensionamento medio preso come riferimento è 67 anni. L'orizzonte temporale preponderante è quello di 10 a 19 anni mentre l'orizzonte temporale in forte crescita è quella di 40 a 49 anni, raddoppiato negli ultimi cinque anni. Come sopra indicato il Fondo dispone già del comparto "Azionario" ben diversificato, dedicato a chi ha un orizzonte temporale lungo.



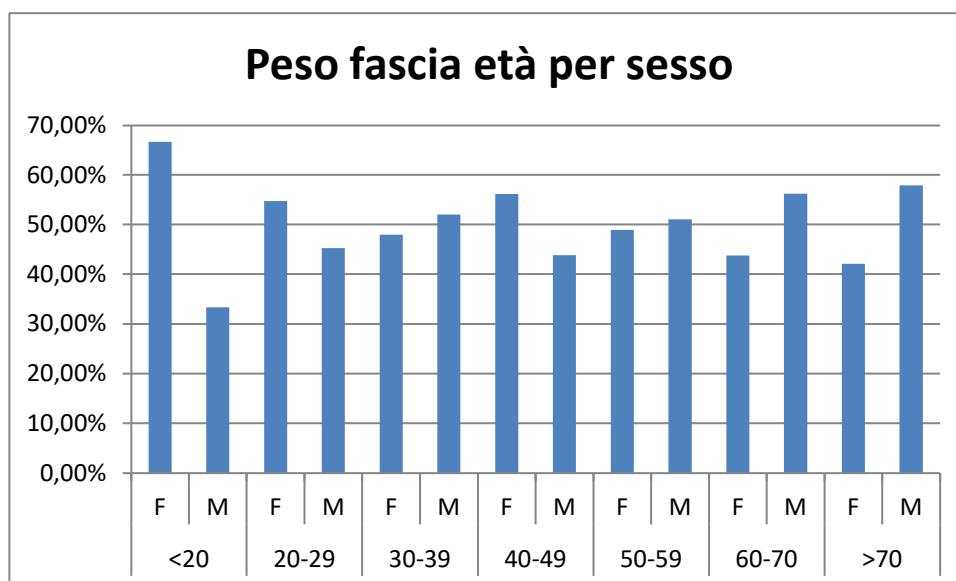
I dati non considerano gli iscritti in quiescenza.

Genere

La ripartizione degli aderenti tra maschi e femmine è nel complesso rimasta molto equilibrata (m. 49,14%, f. 50,86%):



All'interno delle singole fasce invece, vi è anche un equilibrio eccetto per le fasce estreme che sono però meno rilevanti in termini numerici:



L'identificazione degli orizzonti temporali degli aderenti di cui sopra rappresenta un passo fondamentale nel disegno della strategia finanziaria del Fondo. Infatti, l'obbligo del Fondo è quello di cercare di ottenere, dall'impiego delle risorse affidate, combinazioni rischio-rendimento efficienti nell'arco temporale coerente con i bisogni previdenziali degli aderenti.

I comparti d'investimento e i due Profili multicomparto da essi originati della Sezione B sono caratterizzati da orizzonti temporali distinti a tale scopo. È fondamentale, infatti, che ci sia a disposizione una soluzione d'investimento efficiente per ogni fascia di orizzonte temporale.

Qui di seguito i comparti offerti agli aderenti con indicazione del relativo orizzonte temporale:

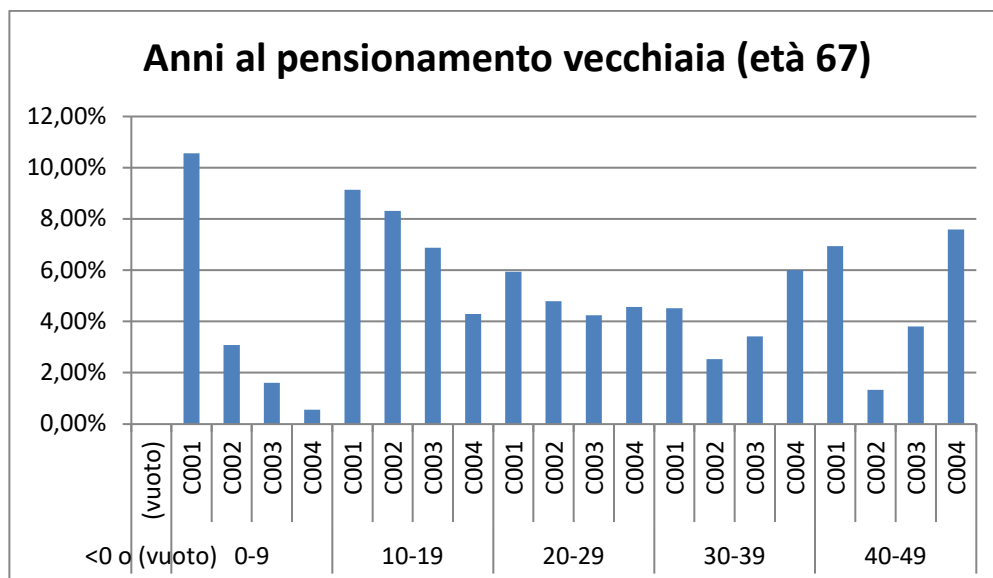
<u>Comparto</u>	<u>Orizzonte temporale:</u>
Comparto 1 (Garantita)	0 - 5 anni
Comparto 2 (Bilanciata Prudente)	5 -10 anni
Comparto 3 (Bilanciata)	10 -15 anni
Comparto 4 (Azionaria)	oltre 15 anni
Profilo A (25% Comparto 1, 75% Comparto 3)	5 -10 anni
Profilo B (25% Comparto 1, 75% Comparto 4)	10 -15 anni

Il Comparto 1 Garantito idoneo per chi ha un orizzonte temporale breve, in altre parole, tempo fino al pensionamento da 0 a 5 anni, vede, come da attese, una concentrazione di aderenti provenienti dal segmento a cui mancano da 0 a 9 anni al pensionamento. Lo stesso comparto 1 raccoglie comunque una buona parte delle adesioni per gli altri segmenti tempo fino al pensionamento. In particolare, si nota che il segmento con più tempo fino al pensionamento ovvero da 40 a 49 anni abbia ancora una fetta importante di iscritti, benché in calo negli ultimi cinque anni.

Come rilevato nel passato quindi i comparti 2, 3 e 4 vengono in parte tralasciati dai segmenti di aderenti a chi sarebbero più idonei quindi benché la quota di aderenti al comparto 4 Azionario per la fascia d'età 40-49 sia cresciuta nel quinquennio fino a fine 2024. Il motivo della scelta di tali aderenti è riconducibile alla garanzia dell'elevato rendimento lordo minimo del 2,5% annuo con rischio quasi nullo. Il comparto 1 (C001 nel grafico) è attraente particolarmente in uno scenario di rendimenti molto bassi del comparto obbligazionario governativo della zona euro abbinato ad un alto livello di volatilità.

Per comprendere la dominanza del comparto Garantito bisogna considerare anche che i forti cali della componente azionaria nel 2008, nel 2020 e nel 2022 e il crollo del mercato obbligazionario nel

2022 hanno generato una certa attenzione tra una parte degli aderenti nonostante la capacità di recupero dimostrata in seguito di queste classi d'attivo. È emerso nel tempo quindi per gran parte degli aderenti una prevalenza dell'obiettivo di crescita costante benché moderato nel medio-lungo termine del risultato e di contenimento del rischio nonché preservazione del capitale.



I dati non considerano gli iscritti in quiescenza

Tasso di sostituzione

Considerando che la contribuzione a carico dei dipendenti “nuovi iscritti” a tempo indeterminato è mediamente attualmente di poco inferiore al 3% tenuto conto della contribuzione a carico dell’Azienda del 4%, del TFR (6,91%), abbiamo una contribuzione media prossima al 14% circa, adeguata, se abbinata ad orizzonti temporali lunghi ed a rendimenti finanziari conseguenti e coerenti con tali orizzonti temporali per permettere di integrare il gap previdenziale, ovvero sufficiente per permettere, anche dopo cessato il rapporto di lavoro, un tenore di vita adeguato grazie al mix delle due rendite (di base e complementare), pari ad un trattamento complessivo stimabile in una percentuale mediamente superiore all’80% dell’ultima retribuzione.

Le ipotesi di calcolo del Fondo della Banca potrebbero non trovare conferma nel corso del rapporto in caso di cambiamenti dei tassi di interesse, del tasso di inflazione, di crescita economica e salariale, della carriera lavorativa, della legislazione fiscale, di quella previdenziale e di altre variabili non prevedibili alla data di elaborazione.

Alla luce del variare delle caratteristiche e pertanto delle esigenze degli aderenti, è necessario che il Fondo metta a disposizione una pluralità di soluzioni di investimento. I quattro comparti di investimento offerti dal Fondo offrono un’ampia possibilità di scelta sia a coloro che avranno tassi di sostituzione bassi e quindi potranno/dovranno compensare con una pensione complementare più robusta sia a coloro che avranno tassi di sostituzione più elevati e potranno scegliere un comparto caratterizzato da una volatilità più bassa.

1.1.1 Sezione A ed A1

Gli obiettivi relativi al personale in quiescenza (Sezione A ed A1) a carico del Fondo sono quelli di ottimizzare la *duration* degli impieghi a presidio della riserva matematica, tenendo conto sia delle prestazioni periodicamente da erogare sia del calo fisiologico del numero degli iscritti.

In particolare, essendo l'obiettivo di rendimento quello di produrre i flussi afferenti alle prestazioni da erogare, la gestione è improntata su un portafoglio a rischio medio basso con una rilevante componente obbligazionaria di breve e medio termine a cui va aggiunta una componente azionaria residuale. Il target di rendimento perseguito è quello di ridurre o annullare completamente l'apporto dovuto dalla Banca per mantenere in equilibrio la riserva matematica

1.1.2 Sezione B

Gli obiettivi relativi al personale in servizio (Sezione B) sono quelli di permettere, tramite una gestione prudente e diversificata e con una permanenza adeguata nel Fondo, di conseguire montanti individuali idonei, i quali, tramutati in rendita tramite la Compagnia Assicurativa convenzionata, possano permettere al singolo aderente un'integrazione della pensione di base tale da mantenere anche in quiescenza un tenore di vita economico pari o prossimo a quello già in essere durante gli ultimi anni della vita lavorativa. A tal fine il Fondo offre una pluralità di comparti di investimento e due Profili multicomparto da essi originati caratterizzate per diversi obiettivi di combinazione rischio-rendimento.

Finalità della Gestione

Comparto 1 (Assicurativa)

La gestione è volta a realizzare con elevata probabilità rendimenti che siano almeno pari a quelli del TFR, in un orizzonte temporale pluriennale. La presenza di una garanzia di risultato consente di soddisfare le esigenze di un soggetto con una bassa propensione al rischio o ormai prossimo alla pensione.

Caratteristiche della garanzia: il comparto garantisce oltre alla restituzione del capitale versato un rendimento annuo al lordo della fiscalità del 2,5% con un meccanismo di consolidamento mensile dei risultati della gestione. Il contratto di gestione ha durata fino al 2 luglio 2027.

Al comparto viene riconosciuto il rendimento finanziario della gestione separata al netto di una trattenuta pari allo 0,55 %, fermo restando il rendimento minimo garantito di cui sopra.

Comparto 2 (Bilanciata Prudente)

L'obiettivo del "Comparto 2" è la rivalutazione del capitale investito rispondendo alle esigenze di un soggetto che privilegia la continuità dei risultati nei singoli esercizi e accetta un rischio medio basso.

Comparto 3 (Bilanciata Aggressiva)

L'obiettivo del "Comparto 3" è la rivalutazione del capitale investito rispondendo alle esigenze di un soggetto che privilegia la continuità dei risultati nei singoli esercizi e accetta un rischio medio.

Comparto 4 (Azionaria)

L'obiettivo del "Comparto 4" è la rivalutazione del capitale investito rispondendo alle esigenze di un soggetto che attraverso un investimento prevalentemente azionario e quindi con una potenziale assunzione di rischio più elevata ricerca rendimenti più sostanziosi nel lungo periodo ed è pertanto disposto alla luce dell'esposizione al rischio più elevata ad essere fronteggiato con una certa discontinuità dei risultati nei singoli esercizi. Il comparto è generalmente adatto a coloro che hanno una propensione al rischio alta, a fronte di un lungo periodo di permanenza nel Fondo.

Per allargare ulteriormente la gamma di combinazioni rischio-rendimento efficienti in un determinato arco temporale, coerente con quello delle prestazioni da erogare, il Fondo ha introdotto la possibilità di combinare comparti facendo nascere il Profilo A e il Profilo B:

Profilo A

Finalità: la gestione è volta a massimizzare il tasso di rendimento atteso, avendo come riferimento, in un orizzonte temporale di medio periodo, un rendimento obiettivo compatibile con un aderente prudente e non disposto a sopportare una importante discontinuità dei risultati conseguiti.

Composizione: 25% Comparto Garantita; 75% Comparto 3 Bilanciata Aggressiva con ribilanciamento automatico annuale.

Profilo B

Finalità: gestione che risponde alle esigenze di un soggetto che ricerca rendimenti più elevati nel medio-lungo periodo ed è disposto ad accettare una maggiore esposizione al rischio con una certa discontinuità dei risultati nei singoli esercizi.

Composizione: 25% Comparto Garantita; 75% Comparto 4 Azionaria con ribilanciamento automatico annuale.

Annualmente a fine novembre si effettua per entrambi i profili un ribilanciamento automatico della posizione dell'aderente qualora si rileva uno scostamento superiore a +/- 10% del peso dei comparti rispetto ai pesi originari strategici.

I pesi dei comparti possono scostarsi a causa dell'andamento nel tempo degli stessi comparti.

Si evidenzia che attualmente nel Fondo non sono stati implementati meccanismi di *life cycle* o comparti con orizzonte temporale definito (*target date*).

Di seguito sono riportate alcune informazioni relative ad ogni singolo comparto in termini di criteri di attuazione della politica di investimento. La politica di investimento varia in base al comparto scelto e si prefigge, in coerenza con il profilo di rischio derivante dal comparto stesso, un determinato livello di rendimento atteso.

2. Criteri di attuazione della politica di investimento

Per il raggiungimento degli obiettivi finanziari vengono individuati:

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

Il perseguimento degli obiettivi di rischio e rendimento dei comparti d'investimento poggia su alcuni pilastri imprescindibili:

- Un sistema di controlli che garantisca una gestione dei rischi in linea con le migliori pratiche di mercato.
- Una gestione attiva dei rischi che posa sul costante perseguimento della massima diversificazione e del contenimento dei rischi estremi.

- Una diversificazione che interessi le diverse classi di attivi con una distribuzione il più possibile decorrelata sia per geografia che per prodotto.
- Una strategia di investimento non fondata unicamente su applicazione di ratio meccanici, quali ad esempio i rating emessi dalle agenzie del credito.
- Un processo di investimento rigoroso e disciplinato. Le decisioni tattiche di scostamento dall'Asset Allocation Strategica sono determinate dalla necessità di stabilizzare i profili di rischio o di conseguire migliori rendimenti nell'ambito delle singole asset class.
- Per l'investimento in strumenti alternativi o in OICR, una chiara definizione del livello di accesso alle informazioni sulle strategie poste in essere, della struttura dei costi dello strumento nonché dei periodi di uscita.

2.1 Ripartizione strategica delle attività

I comparti sono definiti sulla base di un processo di ottimizzazione della combinazione rendimento /rischio in funzione del relativo orizzonte temporale, riducendo così gli eventi di shortfall (probabilità di non raggiungere un determinato rendimento target).

L' Asset Allocation Strategica è la risultante di tali principi per l'allocazione degli investimenti.

Di seguito si riporta il posizionamento strategico dei comparti Bilanciata Prudente, Bilanciata Aggressiva e Azionario come risulta dall'analisi degli indici di riferimento di ciascun comparto di investimento. La composizione effettiva del portafoglio potrà variare in base a decisioni di allocazione tattica del portafoglio da parte del gestore finanziario.

Asset allocation strategica

L'Asset allocation strategica dei 2 profili A e B è proporzionale conseguente delle strategie sottoelencate per comparto

	Linea 2	Linea 3	Linea 4
Obbligazioni corporate euro tutte le scadenze <i>Indice di riferimento:</i> Bloomberg Barclays Euro Aggregate Corporate Index (ticker LECPTREU Index)	23%	17%	7,5%
Obbligazioni corporate globale tutte le scadenze <i>Indice di riferimento:</i> Bloomberg Barclays Global Aggregate Corporate Index Euro Hdg (ticker LGCPTRH Index)	17%	12%	5%
Obbligazioni governative euro tutte le scadenze <i>Indice di riferimento:</i> Bloomberg Barclays EuroAgg Treasury Total return index (ticker LEATTREU Index)	35%	25%	10,5%
Obbligazioni paesi emergenti <i>Indice di riferimento:</i> Bloomberg Barclays EM Hard Currency Aggregate Total Return Index Hedged Euro (ticker LG20TREH Index)	5%	6%	7%
Azioni globali Paesi Sviluppati cambio coperto in euro <i>Indice di riferimento:</i> MSCI World Euro hedged in Euro (ticker MXWOHEUR Index)	17%	33%	62%
Azioni Paesi Emergenti <i>Indice di riferimento:</i> MSCI Emerging Markets Net TR, convertito in Euro (ticker NDUEEGF Index)	3%	7%	8%

Asset allocation strategica – Ripartizione geografica

	Obbligazioni			Azioni		
	Linea 2	Linea 3	Linea 4	Linea 2	Linea 3	Linea 4
United States	11,28%	10,11%	1,37%	11,71%	22,76%	43,31%
Italy	13,90%	10,80%	6,24%	0,24%	0,43%	0,77%
France	11,03%	6,98%	3,80%	0,64%	1,16%	2,07%
Spain	13,60%	7,12%	3,33%	0,12%	0,23%	0,40%
Germany	7,43%	6,21%	2,84%	0,68%	1,24%	2,20%
United Kingdom	3,20%	2,12%	1,30%	0,87%	1,59%	2,86%
Netherlands	4,21%	3,25%	1,62%	0,27%	0,45%	0,85%
Japan	0,39%	0,30%	0,11%	1,02%	1,98%	3,63%
Other (< 0.10%)	1,34%	1,38%	1,42%	0,06%	0,15%	0,18%
China	0,03%	0,03%	0,03%	0,69%	1,65%	1,98%
Switzerland	0,74%	0,48%	0,31%	0,45%	0,82%	1,47%
Portugal	1,76%	1,39%	0,67%	0,00%	0,00%	0,00%
Canada	0,34%	0,34%	0,00%	0,45%	0,94%	1,67%
Austria	1,46%	1,35%	0,55%	0,02%	0,04%	0,08%
Taiwan (Republic of China)	0,00%	0,00%	0,00%	0,49%	1,19%	1,41%
India	0,04%	0,04%	0,04%	0,47%	1,13%	1,34%
Finland	1,26%	1,11%	0,47%	0,01%	0,02%	0,03%
Australia	0,12%	0,10%	0,02%	0,36%	0,87%	1,32%
Belgium	1,17%	0,92%	0,46%	0,02%	0,03%	0,05%
Ireland	0,91%	0,65%	0,37%	0,00%	0,01%	0,01%
Korea (South), Republic of	0,00%	0,00%	0,00%	0,30%	0,71%	0,84%
Denmark	0,28%	0,18%	0,12%	0,21%	0,39%	0,68%
Greece	0,82%	0,54%	0,34%	0,02%	0,04%	0,05%
Saudi Arabia	0,35%	0,38%	0,40%	0,10%	0,23%	0,28%
Sweden	0,44%	0,29%	0,18%	0,05%	0,10%	0,17%
United Arab Emirates	0,29%	0,31%	0,32%	0,04%	0,09%	0,10%
Brazil	0,13%	0,14%	0,14%	0,10%	0,26%	0,31%
South Africa	0,13%	0,14%	0,15%	0,10%	0,24%	0,29%
Indonesia	0,25%	0,27%	0,28%	0,03%	0,08%	0,09%
Mexico	0,19%	0,20%	0,21%	0,06%	0,14%	0,16%
Turkey	0,20%	0,22%	0,23%	0,01%	0,03%	0,04%
Luxembourg	0,33%	0,22%	0,14%	0,01%	0,01%	0,02%
Hong Kong	0,00%	0,00%	0,00%	0,10%	0,24%	0,36%
Malaysia	0,11%	0,11%	0,12%	0,05%	0,12%	0,15%
Chile	0,18%	0,19%	0,20%	0,01%	0,03%	0,04%
Singapore	0,00%	0,00%	0,00%	0,09%	0,22%	0,33%
Poland	0,13%	0,14%	0,15%	0,03%	0,07%	0,08%
Oman	0,18%	0,20%	0,21%	0,00%	0,00%	0,00%
Peru	0,16%	0,17%	0,18%	0,01%	0,02%	0,03%
Dominican Republic	0,17%	0,19%	0,20%	0,00%	0,00%	0,00%
Norway	0,26%	0,17%	0,11%	0,00%	0,00%	0,00%
Colombia	0,14%	0,15%	0,16%	0,00%	0,01%	0,01%
Hungary	0,14%	0,14%	0,15%	0,01%	0,02%	0,02%
Argentina	0,15%	0,16%	0,17%	0,00%	0,00%	0,00%
Egypt	0,13%	0,14%	0,15%	0,00%	0,00%	0,01%
Russian Federation	0,00%	0,00%	0,00%	0,07%	0,16%	0,19%
Bahrain	0,13%	0,13%	0,14%	0,00%	0,00%	0,00%
Nigeria	0,12%	0,13%	0,14%	0,00%	0,00%	0,00%
Philippines	0,10%	0,11%	0,11%	0,01%	0,03%	0,03%
Costa Rica	0,11%	0,11%	0,12%	0,00%	0,00%	0,00%
Uruguay	0,10%	0,10%	0,11%	0,00%	0,00%	0,00%
Panama	0,09%	0,10%	0,10%	0,00%	0,00%	0,00%
Thailand	0,00%	0,00%	0,00%	0,04%	0,09%	0,11%

Asset allocation strategica – ripartizione per attività economica

	Settore		
	Linea 2	Linea 3	Linea 4
Government	37,95%	29,28%	15,13%
Financials	23,26%	21,14%	20,02%
Information Technology	6,85%	11,10%	17,31%
Industrials	4,75%	6,01%	8,70%
Consumer Discretionary	4,45%	6,10%	7,73%
Communication Services	4,37%	5,37%	6,54%
Health Care	3,46%	5,00%	6,81%
Consumer Staples	3,25%	4,13%	5,23%
Utilities	3,40%	3,07%	3,12%
Energy	2,59%	2,79%	2,67%
Materials	1,43%	2,01%	2,82%
Real Estate	2,22%	1,98%	2,05%
Agency	1,84%	1,90%	1,81%
Securitized	0,17%	0,11%	0,07%

Parametri principali della gestione:

Comparto	Orizzonte temporale	Grado di rischio	Rendimento medio annuo atteso nominale	Volatilità media annua attesa	Duration media obbligazionaria	Livello massimo di rotazione annua del patrimonio (<i>turnover</i>)	Tracking error volatility (TEV) - deviazione standard della differenza tra i rendimenti del Fondo e l'indice di riferimento.	Probabilità di superare il tasso di inflazione stimato del 2% sui prossimi 5 anni
Comparto 1 Garantito	Breve periodo (fino a 5 anni)	basso; il comparto è caratterizzato da volatilità ridotta.	2,5% ca. corrispondente a un rendimento reale annuo atteso pari a + 0,5% ca.	0,01%	6,6 anni	n.a.	n.a.	100%
Comparto 2 Bilanciata Prudente	Medio periodo (dai 5 anni fino ai 10 anni)	medio-basso	3,84% ca. corrispondente a un rendimento reale annuo atteso pari a 1,84% ca.	6,60%	6,25 anni	170%	3,50%	73,30%
Comparto 3 Bilanciata Aggressiva	Medio-lungo periodo (dai 10 anni fino ai 15 anni)	medio	4,26% ca. corrispondente a un rendimento reale annuo atteso pari a 2,26% ca.	9,00%	6,15 anni	180%	4,50%	71,30%
Comparto 4 Azionario	Lungo periodo (oltre 15 anni)	alto	4,90% ca. corrispondente a un rendimento reale annuo atteso pari a 2,90% ca.	15,00%	6,20 anni	190%	5,50%	66,70%

2.2 Lo stile di gestione

Il Fondo ha assegnato la gestione dei comparti di investimento 2, 3 e 4 a Eurizon Capital Sgr S.p.A.. Lo stile adottato dal gestore è attivo, sia con riferimento alla selezione dei titoli rispetto al *benchmark* di riferimento che alle aree geografiche ed al peso delle singole classi di attività. Tale approccio di gestione prevede anche l'utilizzo di OICR gestiti sia attivamente che passivamente e riconducibili al

gruppo di appartenenza del gestore. Anche questi strumenti vengono gestiti attivamente seppur con minore frequenza.

La decisione di seguire uno stile di gestione attivo deriva, tra l'altro, dal contesto di mercato molto volatile che ha caratterizzato il ventunesimo secolo. Come evidenziano i risultati di alcuni importanti fondi pensione internazionali la gestione attiva è riuscita a ridurre la volatilità dei portafogli permettendo di realizzare rendimenti tendenzialmente più stabili nel tempo. Uno stile di gestione asimmetrico, ovvero mirante a contenere le perdite in contesti di mercato tendenzialmente molto negativi ed a beneficiare in larga misura dei rialzi di mercato, potrebbe, a lungo termine, riuscire ad offrire un rapporto costi-benefici favorevole agli iscritti.

Se da un lato la gestione attiva mira a ridurre con anticipo il grado di rischio dei comparti, dall'altro lato permette anche di cogliere opportunità precluse con uno stile di gestione passivo.

2.3 I Comparti di investimento

A) Sezione A/A1

Alla Sezione A/A1 si applicano i seguenti limiti di investimento in aggiunta a quelli previsti dalla normativa vigente:

singoli titoli obbligazionari (sia governativi che non) senza limiti di scadenza aventi un rating emittente (issuer rating, non issue rating) pari ad almeno BBB-/Baa3/BBB(low) da parte di una delle agenzie Standard and Poor's, Fitch, Moody's o DBRS. In caso di spilt rating fa fede il rating più elevato. In caso downgrade del titolo a livello non investment grade il gestore avrà sei mesi di tempo per alienare il titolo, nel migliore interesse del Fondo;

Fondi comuni – Sicav: Monetari; Obbligazionari; Immobiliari; Bilanciati; Flessibili.

B) Sezione B

Aspetti etici, sociali ed ambientali:

La politica di investimento dei Comparti 2,3 e 4 prevede investimenti selezionati specificatamente in base a criteri etici, sociali ed ambientali. In ottemperanza agli orientamenti normativi e regolamentari riguardanti il settore degli investitori istituzionali, il Gestore si impegna a considerare all'interno del proprio processo di investimento i fattori Environmental, Social & Governance (ESG).

Il Gestore ha l'obiettivo di conseguire in media semestralmente un MSCI ESG Rating complessivo minimo di BB oppure una valutazione paragonabile attribuita da altro fornitore.

Requisiti da parte dei gestori:

Il gestore finanziario dei Comparti 2,3 e 4, Eurizon Capital Sgr S.p.A. è in possesso dei requisiti fissati dalla competente Autorità di Vigilanza ai sensi dell'articolo 6, comma 1, del D. Lgs. n. 252/05 e successive modifiche e integrazioni.

Durata dei mandati:

La convenzione di gestione con il gestore Eurizon Capital scade il 31 maggio 2031, salva la facoltà, per entrambe le parti, di recedere anticipatamente senza obbligo di motivazione alcuna, rispettando un preavviso di almeno 45 giorni. Il recesso è sospeso fino all'accettazione dell'incarico da parte di un altro gestore abilitato; in tale ipotesi il Gestore è tenuto a proseguire la gestione sulla base delle linee di indirizzo convenute e nel rispetto delle condizioni pattuite per un periodo massimo di 270 giorni.

Regimi commissionali:

La struttura commissionale prevede una commissione di gestione, applicata sul patrimonio del comparto. Inoltre, al gestore finanziario spetta una commissione di incentivo annuale del 20% calcolata sul maggior rendimento della gestione, al netto della commissione di base fissa, rispetto al benchmark, con l'applicazione del metodo *High Watermark*.

Commissione di gestione:

Comparto 2 Bilanciata Prudente	0,11%
Comparto 3 Bilanciata Aggressiva	0,12%
Comparto 4 Azionaria	0,13%

Esercizio dei diritti di voto

L'esercizio dei diritti di voto inerenti agli strumenti finanziari acquisiti dal gestore compete in via esclusiva al Fondo; a tal fine la Banca Custode, che avrà cura di informare contestualmente anche il gestore, rilascia la documentazione necessaria per l'esercizio del diritto di voto.

La rappresentanza del Fondo Pensione per l'esercizio del diritto di voto può essere conferita al Gestore, con procura da rilasciarsi per iscritto e per singola assemblea nel rispetto dei limiti e con le modalità stabiliti dalle disposizioni di legge e regolamentari in materia tempo per tempo vigenti. In tal caso, il Fondo Pensione dovrà informare il Gestore dell'intenzione di partecipare ad una assemblea almeno 20 giorni prima la data della riunione. Il Fondo Pensione mette a disposizione del Gestore la documentazione necessaria per l'esercizio del diritto di voto. Il voto è esercitato esclusivamente secondo le istruzioni vincolanti del Fondo Pensione – impartite ai sensi delle disposizioni di legge e regolamentari in materia tempo per tempo vigenti – nel rispetto e nei limiti delle indicazioni dallo stesso impartite. Il Gestore, delegato dal Fondo Pensione, potrà esercitare il diritto di voto direttamente o anche tramite terzi incaricati per l'attività.

Riallocazione

La riallocazione sul comparto/profilo dovrà riguardare l'insieme della posizione individuale maturata e dei flussi contributivi futuri. A tale fine sono previste attualmente 4 finestre temporali all'anno (fine marzo, fine giugno, fine settembre e fine novembre). Tra ciascuna riallocazione e la precedente deve tuttavia trascorrere un periodo non inferiore a 12 mesi.

Comparto 2 Bilanciata Prudente

Tipologia di strumenti finanziari ammessi nella gestione	Strumenti ammessi ai sensi delle previsioni del D.M. n. 166/2014 con esclusione degli emittenti esclusi ai sensi delle previsioni della legge 220/2021.
Titoli di debito, liquidità e Titoli di capitale	Strumenti finanziari di debito aventi almeno uno tra i giudizi di rating espressi da S&P o Moody's o Fitch inferiore o uguale a BB+ per S&P e Fitch e Ba1 per Moody's: max. 5%. Con riferimento alla componente investita tramite OICR, in tale limite rientrano esclusivamente gli OICR che investono prevalentemente in strumenti obbligazionari non Investment Grade. In ogni caso in tale limite non rientrano gli OICR che investono

	in obbligazioni di emittenti dei Paesi Emergenti. Nessun limite per rating di credito superiori. Qualora nel corso del Mandato il rating dell'emittente o di uno strumento finanziario presente nel portafoglio si riduca sotto i limiti sopra indicati, il Gestore, in linea con le disposizioni della circolare Covip n.5089 del 22 luglio 2013 e dell'art 6 comma 5-quinquies del D.Lgs. n. 252/2005, sulla base delle proprie valutazioni sul merito creditizio dell'emittente, decide le azioni da intraprendere segnalandole prontamente al Fondo. Strumenti finanziari di debito e liquidità: massimo 85%. Strumenti finanziari di debito (inclusi gli OICR) appartenenti ai mercati emergenti: massimo 8%. Investimento diretto in titoli obbligazionari di emittenti appartenenti ai paesi emergenti: consentito solo se denominati in Euro o Dollari US. Azioni quotate o quotande: Minimo 15% Massimo 25%. Nel caso in cui il Gestore intenda acquistare strumenti finanziari (ad esclusione degli OICR) emessi da soggetti appartenenti al Gruppo del Gestore che porti la somma di tutti gli strumenti finanziari emessi da soggetti appartenenti al Gruppo del Gestore ad una percentuale superiore al 5% del patrimonio del comparto è richiesta la preventiva approvazione da parte della Funzione Finanza del Fondo. Il Gestore comunica mensilmente al Fondo le singole operazioni in conflitto di interesse poste in essere sul portafoglio.
OICR	Utilizzo ammesso solo se opportunamente e adeguatamente motivato, in coerenza con i limiti e le finalità della normativa di riferimento e ferma restando la disponibilità per il Fondo e suoi eventuali outsourcers di tutte le informazioni relative a tali investimenti (a titolo esemplificativo i <i>constituents</i> per un adeguato "<i>look through</i>") per un corretto espletamento dei controlli e delle segnalazioni di vigilanza da parte del Fondo, in conformità delle previsioni della normativa di settore. Fermo restando le prescrizioni del D.M. n. 166/2014 e del D. Lgs. n. 252/2005, il

	Consiglio di Amministrazione del Fondo esprime la propria preferenza per uno stile di gestione che privilegi l'utilizzo di titoli. L'investimento in OICR è consentito alle condizioni previste dal D.M. n. 166/2014 e dalla legge 220/2021 e dovrà essere adeguatamente motivato da parte del Gestore, in coerenza con i limiti e le finalità della normativa, ivi inclusa la necessità di non comportare oneri aggiuntivi rispetto a quelli previsti dal Fondo e comunicati agli aderenti. Utilizzo ammesso solo se i programmi e i limiti di investimento di ogni OICR siano sostanzialmente compatibili con quelli dei comparti di indirizzo della gestione; la verifica di tale compatibilità dovrà essere preventivamente effettuata dal Depositario ed il Gestore potrà utilizzare solo gli OICR espressamente autorizzati da quest'ultima. il Gestore si impegna a trasmettere mensilmente l'elenco degli strumenti finanziari che compongono ogni OICR ed il relativo peso, secondo un formato concordato tra le Parti. Sul Fondo Pensione non vengono fatte gravare commissioni di gestione, spese e diritti di qualsiasi natura relativi alla sottoscrizione e al rimborso delle parti di OICR acquisiti. Nel caso in cui il Gestore intenda acquistare OICR emessi o collocati da soggetti appartenenti al Gestore stesso o da soggetti appartenenti al Gruppo del Gestore, si richiede per singolo OICR la preventiva valutazione e approvazione, una tantum, da parte della Funzione Finanza del Fondo.
Strumenti finanziari emessi dal Gruppo Cassa di Risparmio di Bolzano S.p.A.	Non ammessi
Investimenti diretti in strumenti finanziari emessi in modalità di Private placement	Non ammessi
Strumenti finanziari alternativi (FIA)	Non ammessi.
Strumenti finanziari derivati	consentito l'utilizzo di strumenti finanziari derivati esclusivamente ai soli fini della copertura dell'esposizione valutaria ed efficiente gestione (relativamente alla gestione valutaria), nel rispetto del D.M. n. 166/2014. Nell'operatività in derivati, il Gestore assolve gli eventuali obblighi connessi al Regolamento EMIR (UE) n. 648/2012 e successiva normativa di riferimento.
Esposizione valutaria non Euro (al netto delle coperture)	Massimo 10%.

Comparto 3 Bilanciata Aggressiva

Tipologia di strumenti finanziari ammessi nella gestione	Strumenti ammessi ai sensi delle previsioni del D.M. n. 166/2014 con esclusione degli emittenti esclusi ai sensi delle previsioni della legge 220/2021.
Titoli di debito, liquidità e Titoli di capitale	Strumenti finanziari di debito aventi almeno uno tra i giudizi di rating espressi da S&P o Moody's o Fitch inferiore o uguale a BB+ per S&P e Fitch e Ba1 per Moody's: max. 5%. Con riferimento alla componente investita tramite OICR, in tale limite rientrano esclusivamente gli OICR che investono prevalentemente in strumenti obbligazionari non Investment Grade. In ogni caso in tale limite non rientrano gli OICR che investono in obbligazioni di emittenti dei Paesi Emergenti. Nessun limite per rating di credito superiori. Qualora nel corso del Mandato il rating dell'emittente o di uno strumento finanziario presente nel portafoglio si riduca sotto i limiti sopra indicati, il Gestore, in comparto con le disposizioni della circolare Covip n.5089 del 22 luglio 2013 e dell'art 6 comma 5-quinquies del D.Lgs. n. 252/2005, sulla base delle proprie valutazioni sul merito creditizio dell'emittente, decide le azioni da intraprendere segnalando prontamente al Fondo. Strumenti finanziari di debito e liquidità: minimo 0% massimo 70%. Strumenti finanziari di debito (inclusi gli OICR) appartenenti ai mercati emergenti: massimo 15% Investimento diretto in titoli obbligazionari di emittenti appartenenti ai paesi emergenti: consentito solo se denominati in Euro o Dollari US Azioni quotate o quotande: minimo 30% massimo 50% Nel caso in cui il Gestore intenda acquistare strumenti finanziari (ad esclusione degli OICR) emessi da soggetti appartenenti al Gruppo del Gestore che porti la somma di tutti gli strumenti finanziari emessi da soggetti appartenenti al Gruppo del Gestore ad una percentuale superiore al 5% del patrimonio del comparto è

	richiesta la preventiva approvazione da parte della Funzione Finanza del Fondo. Il Gestore comunica mensilmente al Fondo le singole operazioni in conflitto di interesse poste in essere sul portafoglio.
OICR	Utilizzo ammesso solo se opportunamente e adeguatamente motivato, in coerenza con i limiti e le finalità della normativa di riferimento e ferma restando la disponibilità per il Fondo e suoi eventuali outsourcers di tutte le informazioni relative a tali investimenti (a titolo esemplificativo i <i>constituents</i> per un adeguato “look through”) per un corretto espletamento dei controlli e delle segnalazioni di vigilanza da parte del Fondo, in conformità delle previsioni della normativa di settore. Fermo restando le prescrizioni del D.M. n. 166/2014 e del D. Lgs. n. 252/2005, il Consiglio di Amministrazione del Fondo esprime la propria preferenza per uno stile di gestione che privilegi l'utilizzo di titoli. L'investimento in OICR è consentito alle condizioni previste dal D.M. n. 166/2014 e dalla legge 220/2021 e dovrà essere adeguatamente motivato da parte del Gestore, in coerenza con i limiti e le finalità della normativa, ivi inclusa la necessità di non comportare oneri aggiuntivi rispetto a quelli previsti dal Fondo e comunicati agli aderenti. Utilizzo ammesso solo se i programmi e i limiti di investimento di ogni OICR siano sostanzialmente compatibili con quelli dei comparti di indirizzo della gestione; la verifica di tale compatibilità dovrà essere preventivamente effettuata dal Depositario ed il Gestore potrà utilizzare solo gli OICR espressamente autorizzati da quest'ultima. il Gestore si impegna a trasmettere mensilmente l'elenco degli strumenti finanziari che compongono ogni OICR ed il relativo peso, secondo un formato concordato tra le Parti. Sul Fondo Pensione non vengono fatte gravare commissioni di gestione, spese e diritti di qualsiasi natura relativi alla sottoscrizione e al rimborso delle parti di OICR acquisiti. Nel caso in cui il Gestore intenda acquistare OICR emessi o collocati da soggetti appartenenti al Gestore stesso o da soggetti appartenenti al Gruppo del Gestore, si richiede per singolo OICR la preventiva valutazione e approvazione, una tantum, da parte della Funzione Finanza del Fondo.
Strumenti finanziari emessi dal Gruppo Cassa di Risparmio di Bolzano S.p.A.	Non ammessi.

Investimenti diretti in strumenti finanziari emessi in modalità di Private placement	Non ammessi
Strumenti finanziari alternativi (FIA)	Non ammessi.
Strumenti finanziari derivati.	È consentito l'utilizzo di strumenti finanziari derivati esclusivamente ai soli fini della copertura dell'esposizione valutaria ed efficiente gestione (relativamente alla gestione valutaria), nel rispetto del D.M. n. 166/2014. Nell'operatività in derivati, il Gestore assolve gli eventuali obblighi connessi al Regolamento EMIR (UE) n. 648/2012 e successiva normativa di riferimento.
Esposizione valutaria non Euro (al netto delle coperture)	Massimo 12%.

Comparto 4 Azionaria

Tipologia di strumenti finanziari ammessi nella gestione	Strumenti ammessi ai sensi delle previsioni del D.M. n. 166/2014 con esclusione degli emittenti esclusi ai sensi delle previsioni della legge 220/2021.
Titoli di debito, liquidità e Titoli di capitale	Strumenti finanziari di debito aventi almeno uno tra i giudizi di rating espressi da S&P o Moody's o Fitch inferiore o uguale a BB+ per S&P e Fitch e Ba1 per Moody's: max. 5%. Con riferimento alla componente investita tramite OICR, in tale limite rientrano esclusivamente gli OICR che investono prevalentemente in strumenti obbligazionari non Investment Grade. In ogni caso in tale limite non rientrano gli OICR che investono in obbligazioni di emittenti dei Paesi Emergenti. Nessun limite per rating di credito superiori. Qualora nel corso del Mandato il rating dell'emittente o di uno strumento finanziario presente nel portafoglio si riduca sotto i limiti sopra indicati, il Gestore, in linea con le disposizioni della circolare Covip n.5089 del 22 luglio 2013 e dell'art 6 comma 5-quinquies del D.Lgs. n. 252/2005, sulla base delle proprie valutazioni sul merito creditizio dell'emittente, decide le azioni da intraprendere segnalandole prontamente al Fondo. Strumenti finanziari di debito minimo 0% massimo 40%. Non sono previsti limiti minimi e massimi per quanto attiene la liquidità. Strumenti finanziari di debito (inclusi gli OICR) appartenenti ai mercati emergenti: massimo 15%

	Investimento diretto in titoli obbligazionari di emittenti appartenenti ai paesi emergenti: consentito solo se denominati in Euro o Dollari US Azioni quotate o quotande: minimo 60% massimo 80% Nel caso in cui il Gestore intenda acquistare strumenti finanziari (ad esclusione degli OICR) emessi da soggetti appartenenti al Gruppo del Gestore che porti la somma di tutti gli strumenti finanziari emessi da soggetti appartenenti al Gruppo del Gestore ad una percentuale superiore al 5% del patrimonio del comparto è richiesta la preventiva approvazione da parte della Funzione Finanza del Fondo. Il Gestore comunica mensilmente al Fondo le singole operazioni in conflitto di interesse poste in essere sul portafoglio.
OICR	Utilizzo ammesso solo se opportunamente e adeguatamente motivato, in coerenza con i limiti e le finalità della normativa di riferimento e ferma restando la disponibilità per il Fondo e suoi eventuali outsourcers di tutte le informazioni relative a tali investimenti (a titolo esemplificativo i <i>constituents</i> per un adeguato “<i>look through</i>”) per un corretto espletamento dei controlli e delle segnalazioni di vigilanza da parte del Fondo, in conformità delle previsioni della normativa di settore. Fermo restando le prescrizioni del D.M. n. 166/2014 e del D. Lgs. n. 252/2005, il Consiglio di Amministrazione del Fondo esprime la propria preferenza per uno stile di gestione che privilegi l'utilizzo di titoli. L'investimento in OICR è consentito alle condizioni previste dal D.M. n. 166/2014 e dalla legge 220/2021 e dovrà essere adeguatamente motivato da parte del Gestore, in coerenza con i limiti e le finalità della normativa, ivi inclusa la necessità di non comportare oneri aggiuntivi rispetto a quelli previsti dal Fondo e comunicati agli aderenti. Utilizzo ammesso solo se i programmi e i limiti di investimento di ogni OICR siano sostanzialmente compatibili con quelli dei comparti di indirizzo della gestione; la verifica di tale compatibilità dovrà essere preventivamente effettuata dal Depositario ed il Gestore potrà utilizzare solo gli OICR espressamente autorizzati da quest'ultima. il Gestore si impegna a trasmettere mensilmente l'elenco degli strumenti finanziari che compongono ogni OICR ed il relativo peso, secondo un formato concordato tra le Parti.

	Sul Fondo Pensione non vengono fatte gravare commissioni di gestione, spese e diritti di qualsiasi natura relativi alla sottoscrizione e al rimborso delle parti di OICR acquisiti. Nel caso in cui il Gestore intenda acquistare OICR emessi o collocati da soggetti appartenenti al Gestore stesso o da soggetti appartenenti al Gruppo del Gestore, si richiede per singolo OICR la preventiva valutazione e approvazione, una tantum, da parte della Funzione Finanza del Fondo.
Strumenti finanziari emessi dal Gruppo Cassa di Risparmio di Bolzano S.p.A.	Non ammessi.
Investimenti diretti in strumenti finanziari emessi in modalità di Private placement	Non ammessi
Strumenti finanziari alternativi (FIA)	Non ammessi.
Strumenti finanziari derivati.	È consentito l'utilizzo di strumenti finanziari derivati esclusivamente ai soli fini della copertura dell'esposizione valutaria ed efficiente gestione (relativamente alla gestione valutaria), nel rispetto del D.M. n. 166/2014. Nell'operatività in derivati, il Gestore assolve gli eventuali obblighi connessi al Regolamento EMIR (UE) n. 648/2012 e successiva normativa di riferimento.
Esposizione valutaria non Euro (al netto delle coperture)	Massimo 14%.

2.4 Esclusioni

Al fine di assicurare il rispetto dei divieti individuati dalla Legge 220/2021 recante misure per il contrasto al finanziamento delle imprese produttrici di mine antipersona, munizioni e submunizioni a grappolo e delle relative Istruzioni emanate da Banca d'Italia, COVIP, IVASS e MEF, il Fondo definisce la seguente procedura che presuppone il coinvolgimento dei soggetti di seguito indicati.

Il Gestore

- assicura il rispetto degli obblighi di legge operando previa consultazione di appositi elenchi pubblicamente disponibili oppure direttamente compilati sulla base di elenchi pubblicamente disponibili
- fermo quanto precede, ha la facoltà di utilizzare anche altre fonti informative (ad esempio, i propri provider)
- effettua i controlli in occasione di ogni investimento, anche avendo riguardo alle componenti degli OICR, nonché su tutto il portafoglio in occasione di ogni modifica degli elenchi consultati o variazioni dei loro contenuti
- integra l'elenco di esclusione L220/2021 della Sgr con ulteriori società inserite nell'Elenco di esclusione adottato dal Fondo, meglio precisato infra
- si impegna inoltre, nel migliore interesse del Fondo, alla dismissione dei titoli presenti in portafoglio, che, legittimamente acquisiti, siano divenuti contrari alla legge o inseriti negli elenchi di cui alla L. 220/2021 successivamente all'acquisto. Si impegna, su richiesta del Fondo, a fornire indicazioni in

merito alle decisioni di investimento assunte, nonché a confrontarsi con esso rispetto alla opportunità di mantenere o meno le posizioni oggetto di criticità, qualora dovessero emergere elementi di criticità relativamente al portafoglio in gestione.

È stato chiarito dagli organismi di vigilanza nella “tavola di resoconto alla consultazione” che illustra le principali valutazioni e scelte compiute, ad esito della consultazione pubblica, per l’adozione delle predette Istruzioni che per quanto concerne la gestione assicurativa come quella del comparto Garantito della Sezione B del Fondo gli obblighi di cui alla Legge 220/2021 gravano sull’impresa di assicurazione che effettua gli investimenti con il proprio patrimonio.

Il Depositario:

- segnala al Fondo con riferimento alle Sezioni A/A1 e B le eventuali posizioni dei comparti finanziari in essere non coerenti con le liste pubblicamente disponibili e quelle fornite da loro provider, consultate per individuare le società vietate
- fornisce gli elenchi consultati al Fondo
- integra l’elenco di esclusione L220/2021 della Sgr con ulteriori società inserite nell’Elenco di esclusione adottato dal Fondo, meglio precisati infra
- fornisce al Fondo una descrizione aggiornata della procedura adottata con riferimento all’impianto dei controlli
- si impegna a trasmettere al Fondo eventuali comunicazioni, compresa documentazione, con il Gestore finanziario inerenti all’osservanza della legge.

Il Fondo:

- raccomanda ai Gestori e al Depositario, anch’essi soggetti alla normativa, il rispetto delle disposizioni di legge, in modo da scongiurare il rischio di violazioni della stessa, sia in fase di investimento che nel corso della gestione.
- consulta le liste pubblicamente disponibili e quelle fornite dal proprio provider e fornisce l’ Elenco adottato aggiornato delle società vietate ai Gestori e al Depositario. Il Gestore e il Depositario sono tenuti ad includere nei propri presidi per quanto concerne i patrimoni del Fondo gestiti o controllati le società vietate presenti nei predetti elenchi ed eventuali ulteriori società vietate inserite nell’elenco aggiornato adottato dal Fondo
- monitora l’allineamento dei portafogli finanziari investiti con la normativa vigente
- in caso di rilevazione all’interno dei portafogli dei titoli riconducibili a società con dubbie attività, avvia un confronto con il Gestore al fine di verificare la compliance di tali investimenti ai fini della Legge n. 220/2021
- con l’ausilio delle competenti funzioni aziendali di controllo, predispone i flussi informativi volti ad assicurare agli organi piena conoscenza e governabilità dei presidi organizzativi adottati per la verifica del rispetto del divieto di finanziamento/investimento, nonché la tempestiva conoscenza di eventuali violazioni del divieto e l’assunzione delle relative determinazioni
- fornisce all’Autorità di Vigilanza le informative previste dalle “Istruzioni di Banca d’Italia, Covip, Ivass e Mef per l’esercizio dei controlli rafforzati sull’operato degli intermediari abilitati per contrastare il finanziamento delle imprese produttrici di mine antipersona, di munizioni e submunizioni a grappolo, in attuazione dell’articolo 3, comma 1, della Legge 9 dicembre 2021, n. 220”.

3. I compiti e le responsabilità dei soggetti coinvolti nell’attuazione della politica di investimento

I soggetti coinvolti nel processo di attuazione della politica di investimento sono:

- L'Organo amministrativo del Fondo
- Il Collegio Sindacale / la Commissione di Sorveglianza
- La Funzione finanza
- I soggetti incaricati della gestione delle risorse
- Il Service Amministrativo
- Il Depositario

Ai soggetti sopra riportati sono attribuiti i compiti riassunti sinteticamente di seguito.

L'organo amministrativo del Fondo

L'organo amministrativo del Fondo è il Consiglio di Amministrazione della Cassa di Risparmio di Bolzano S.p.A. (di seguito anche "CdA") che si avvale nell'operatività di gestione nel continuo della Commissione di Gestione (di seguito anche "la Commissione"). Al Consiglio di Amministrazione competono le seguenti funzioni ed attività:

- la definizione ed adozione della politica di investimento idonea al raggiungimento degli obiettivi strategici del Fondo e la verifica del suo rispetto; a tal fine esamina i rapporti sulla gestione finanziaria e valuta le proposte formulate dalla funzione finanza, adottando le relative determinazioni;
- la deliberazione circa l'affidamento e la revoca dei mandati di gestione delle risorse, individua i soggetti incaricati della gestione;
- la revisione periodica e l'eventuale modifica della politica di investimento;
- aggiornamento/revisione del Documento sulla politica di investimento da attuarsi con cadenza almeno triennale;
- il controllo dell'attività svolta dalla funzione finanza, anche attraverso l'esame dei rapporti da questa prodotti sulla gestione finanziaria e la valutazione delle proposte formulate dalla stessa funzione;
- l'esame ed approvazione delle procedure interne di controllo della gestione finanziaria, tenendo conto delle proposte formulate dalla funzione finanza;
- la definizione della strategia in materia di esercizio dei diritti di voto spettanti al Fondo.

La Commissione di Gestione riferisce periodicamente al Consiglio di Amministrazione in merito alle attività poste in essere anche con riferimento ad alcune delle attività sopra menzionate.

Il Collegio Sindacale / la Commissione di Sorveglianza

L'Organo di controllo del Fondo è il Collegio Sindacale della Cassa di Risparmio di Bolzano che si avvale nell'operatività di controllo nel continuo della Commissione di Sorveglianza.

La Commissione di Sorveglianza svolge i seguenti compiti relativamente alla sezione B del Fondo:

- controlla l'amministrazione del Fondo, vigila sull'osservanza della legge e del Regolamento, sul rispetto dei principi di corretta amministrazione e sul concreto funzionamento del Fondo;

- di norma partecipa alle riunioni della Commissione di Gestione con la presenza di almeno uno dei suoi membri.

Relativamente alle sezioni A e A1 del Fondo il Collegio Sindacale della Cassa di Risparmio di Bolzano S.p.A. svolge attività di controllo e verifica soprattutto con riferimento alle riserve matematiche.

La Funzione finanza

La Funzione finanza a valere sulla sezione B del Fondo è svolta dalla Commissione di Gestione che si avvale del supporto della società Nummus.Info SpA con sede legale in Viale Adriano Olivetti, 36, 38122 Trento con la quale è stato stipulato un contratto con decorrenza 1/12/18.

La Funzione finanza svolge le seguenti attività:

- supporto nella definizione della politica di investimento;
- attività istruttoria per la selezione dei gestori finanziari delle risorse del Fondo e conseguente proposta di affidamento e revoca dei mandati al CdA della banca;
- attività istruttoria per la selezione del Depositario del Fondo e conseguente proposta di affidamento e revoca del mandato al CdA della banca;
- attività istruttoria per la selezione della Compagnia assicurativa per l'erogazione delle rendite e conseguente proposta di affidamento e revoca del mandato al CdA della banca ed alla Commissione di gestione stessa;
- verifica della gestione finanziaria ed esame dei risultati conseguiti nel tempo da ogni singolo comparto di investimento del Fondo anche alla luce del rischio assunto, per conto ed a supporto del CdA della banca e della stessa Commissione di gestione;
- controllo e valutazione dell'attuazione, per conto ed a supporto del CdA della banca e della stessa Commissione di gestione, della strategia d'investimento e dell'operato dei soggetti incaricati della gestione.

I soggetti incaricati della gestione delle risorse

Ai soggetti gestori delle risorse competono:

- le scelte di investimento relativamente ai singoli comparti di investimento, con riferimento all'intero patrimonio degli stessi ed a tutti i mercati e tipologie di strumenti finanziari consentiti dalla convenzione di gestione, nel rispetto della normativa vigente;
- la responsabilità di rendicontare, con cadenza almeno mensile, al Fondo con riferimento ai risultati conseguiti nonché sul posizionamento di portafoglio;
- la responsabilità di relazionare con frequenza almeno trimestrale il Fondo sulle scelte di investimento effettuate, anche nell'ambito di incontri da organizzare presso la sede del Fondo;
- l'esercizio del diritto di voto inerente i titoli oggetto della gestione secondo le istruzioni vincolanti impartite dal Fondo.

Il Service Amministrativo

Al Service Amministrativo BFF Bank con sede legale in Milano, BFF Bank S.p.A.

Viale Lodovico Scarampo 15, 20148 Milano (MI) in collaborazione con le funzioni competenti della Cassa di Risparmio di Bolzano S.p.A., compete:

- la valorizzazione del patrimonio e la determinazione del valore quota ed il numero delle quote in circolazione;
- la contabilizzazione delle operazioni eseguite dai Gestori finanziari;
- il calcolo dei ratei commissionali dovuti ai gestori sulla base delle convenzioni;
- il supporto al Fondo nelle attività di controllo delle commissioni di gestione da corrispondere ai Gestori finanziari;
- la predisposizione per il Fondo delle statistiche periodiche e delle segnalazioni da fornire a COVIP da parte del Fondo, anche sulla base dei dati forniti da parte di soggetti terzi;

Al Gestore Amministrativo Onewelf S.r.l. con sede legale in San Lazzaro di Savena (Bologna), Via Emilia 272, in collaborazione con le funzioni competenti della Cassa di Risparmio di Bolzano S.p.A., compete:

- la comunicazione al Fondo del flusso contributivo destinato agli investimenti;
- la predisposizione per il Fondo delle statistiche periodiche e delle segnalazioni da fornire a COVIP da parte del Fondo, anche sulla base dei dati forniti da parte di soggetti terzi;
- la gestione delle prestazioni richieste al Fondo da parte degli iscritti (riscatti, anticipazioni, ecc.);
- la predisposizione dell'estratto conto annuale da inviare ad ogni iscritto secondo quanto previsto dall'Autorità di Vigilanza competente in materia;
- la predisposizione e manutenzione dell'applicativo MyWelf che rende possibile agli aderenti la consultazione della propria posizione previdenziale e l'impartizione di disposizioni.

Il Depositario

Il Depositario del Fondo è BFF Bank S.p.A., con sede legale in Milano, Viale Lodovico Scarampo 15, 20148 Milano (MI).

Il Depositario svolge le seguenti attività:

1. esegue le attività a essa affidate dalla legge e definite nell'ambito della convenzione formalizzata con il Fondo;
2. ogni altra attività direttamente concordata con il Fondo.

4. Modifiche apportate

Revisione datata settembre 2026

Il documento è stato revisionato per recepire la nuova data di scadenza del Contratto con Allianz S.p.A..

Revisione datata luglio 2026

Il documento è stato revisionato per recepire la nuova data di scadenza della Convenzione con Eurizon Capital S.g.r. S.p.A. e per eliminare il riferimento relativo al comparto Garantito come quello di destinazione per le adesioni tacite.

Revisione datata maggio 2025

Il documento è stato revisionato e modificato per aggiornare il capitolo 1. Obiettivi della politica di investimento e il paragrafo 2.1 Ripartizione strategica delle attività

Revisione datata febbraio 2025

Il documento è stato revisionato e modificato per recepire:

- La nuova sede legale del Depositario e Service Amministrativo
- La legge 220/2021

Revisione datata luglio 2024

Il documento è stato revisionato e modificato per recepire:

- L'eliminazione dell'avvertenza nella pagina di copertina: "Il presente Documento è da intendersi come uno strumento volto a delineare e formalizzare la linea gestionale che il Fondo intende adottare e non come un documento di trasparenza che impegni contrattualmente il Fondo verso l'esterno" in quanto non coerente con il quadro normativo in cui si colloca l'obbligo, a carico delle forme pensionistiche, di redigere e pubblicare il documento in esame.
- L'eliminazione del paragrafo 4. "Il Sistema di controllo della politica di investimento", in quanto deve far parte esclusivamente del "Documento sulle Politiche di Governance".

Revisione datata giugno 2023

Il documento è stato revisionato e modificato per recepire:

- La modifica dei "Parametri principali della gestione" - rendimento medio annuo atteso, volatilità media annua attesa e probabilità di superare il tasso di inflazione stimato sui prossimi 5 anni.

Revisione datata novembre 2021

Il documento è stato revisionato e modificato per recepire:

- l'introduzione del Profilo A e del Profilo B, che nascono da combinazioni dei comparti già esistenti.

Revisione datata maggio 2021

Il documento è stato revisionato e modificato per recepire:

- le variazioni della composizione degli iscritti e degli attivi dei comparti del Fondo;
- la modifica dell'asset allocation dei Comparti 2, 3 e 4 del Segmento B del Fondo;
- l'incarico del gestore finanziario Eurizon Capital Sgr S.p.A. al posto di Credit Suisse (Italy) S.p.A;
- stime aggiornate a maggio 2021 per i quattro comparti del Fondo per quanto concerne il rendimento medio annuo atteso, la volatilità media annua attesa e la probabilità di superare il tasso di inflazione.
- il passaggio delle funzioni di Depositario a BFF Bank S.p.A. in seguito all'incorporazione in essa di DEPObank S.p.A.;

- riorganizzazione generale dei contenuti del documento.

Revisione datata marzo 2019

Il documento è stato revisionato e modificato per recepire:

- le variazioni della composizione degli iscritti e degli attivi dei Comparti del Fondo;
- il passaggio delle funzioni di Depositario a DEPObank in seguito a cambiamenti dell'assetto societario di Nexi S.p.A.;
- l'attribuzione a DEPObank da Nexi S.p.A. di attività concernenti il Service Amministrativo;
- il passaggio delle attività di Funzione finanza alla Commissione di Gestione con l'assistenza della società Nummus.Info SpA. con sede legale in Viale Adriano Olivetti, 36, 38122 Trento;
- stime aggiornate a gennaio 2019 per i quattro comparti del Fondo per quanto concerne il rendimento medio annuo atteso, la volatilità media annua attesa e la probabilità di superare il tasso di inflazione.

Revisione datata marzo 2018

La revisione del documento è volta a recepire le modifiche intercorse all'assetto societario del fu Istituto Centrale delle Banche Popolari S.p.A., ora ridenominato in Nexi S.p.A. per quanto attiene le funzioni di Depositario ed alcune attività del Service Amministrativo nonché ad introdurre il nominativo di OneWelf per altre attività concernenti il Service Amministrativo.

Revisione datata gennaio 2017

La revisione del documento è volta a contemplare l'incarico al nuovo Depositario Istituto Centrale delle Banche Popolari S.p.A., a specificare con maggiore chiarezza l'impianto del Fondo nonché di aggiornare le linee guida per l'adeguamento della convenzione di gestione con il gestore alla vigente normativa.

Revisione datata dicembre 2015

Nell'ambito della revisione almeno triennale del presente documento si è proceduto ad una profonda riorganizzazione dello stesso. L'intento era quello di ampliare e dettagliare maggiormente i singoli capitoli, introducendo per esempio maggiori informazioni in merito alla composizione strategica dei portafogli in termini geografici, valutari, settoriali etc, oppure il concetto dell'affidamento non meccanico al rating attribuito dalle principali agenzie di rating. Inoltre si sono dettagliati con maggiore chiarezza le responsabilità delle varie parti coinvolte.

Infine, si è proceduto ad aggiornare l'analisi socio-demografica così come i rendimenti e le volatilità attese dei singoli comparti con il connesso calcolo probabilistico di mancato raggiungimento di un rendimento minimo.