



All' Ente di Previdenza dei Periti industriali e dei
Periti industriali laureati
valerio.bignami@eppi.it

e p.c.

al Ministero dell'Economia e delle Finanze
Ragioneria Generale dello Stato
IGF – Ufficio VIII
ufficiocoordinamento.ragionieregenerale@tesoro.it

C.d.g.: MA004-A004-11422
All: n. 1

OGGETTO: EPPI - Relazione COVIP ai sensi dell'art. 2, comma 1, D.M. 5 giugno 2012.

In ottemperanza a quanto disposto dall'art. 2, comma 1, D.M. 5 giugno 2012, la COVIP ha inviato ai Ministeri vigilanti, con nota n. 6699 del 29/11/2016, la relazione in oggetto, riguardante il controllo sugli investimenti delle risorse finanziarie e sulla composizione del patrimonio di Codesto Ente, riferita all'anno 2015 e corredata dalle schede di rilevazione e dagli ulteriori documenti raccolti ai fini dell'analisi.

Nell'inoltrare la relazione integrale, si invita codesta Cassa a voler valutare nel dettaglio gli aspetti evidenziati dalla Commissione al fine di trarre elementi utili per porre in essere eventuali interventi correttivi volti ad assicurare una sempre migliore tutela delle proprie finalità istituzionali e di far conoscere alle Amministrazioni vigilanti le iniziative programmatiche che si intenderanno adottare.

IL DIRETTORE GENERALE
Dott.ssa Concetta FERRARI

**ENTE DI PREVIDENZA DEI PERITI INDUSTRIALI E DEI
PERITI INDUSTRIALI LAUREATI – EPPI**

Relazione ai sensi dell'Art. 2, comma 1, del
D.M. 5 giugno 2012

Anno 2015



COVIP

COMMISSIONE DI VIGILANZA
SUI FONDI PENSIONE

SCHEDA DI SINTESI

PREMESSA

Come noto, è tuttora in corso il procedimento di definizione del decreto recante le disposizioni – rivolte agli Enti previdenziali di cui ai d.lgs. 509/1994 e 103/1996 – in materia di investimento delle risorse finanziarie, di conflitti di interessi e di depositario (ex articolo 14, comma 3, del d.l. 98/2011 convertito con modificazioni dalla l. 111/2011).

In proposito non può che farsi presente come la sua adozione consentirebbe di disporre di un quadro di regole certe e predeterminate all'interno del quale verrebbero esercitate le prerogative gestionali degli Enti; essa favorirebbe inoltre l'ordinato esercizio della complessiva azione di vigilanza delle diverse Istituzioni a ciò preposte, ivi compresa la valutazione di atti regolamentari degli Enti stessi, preordinati a una migliore definizione dei processi gestionali in materia di investimento delle risorse.

* * * * *

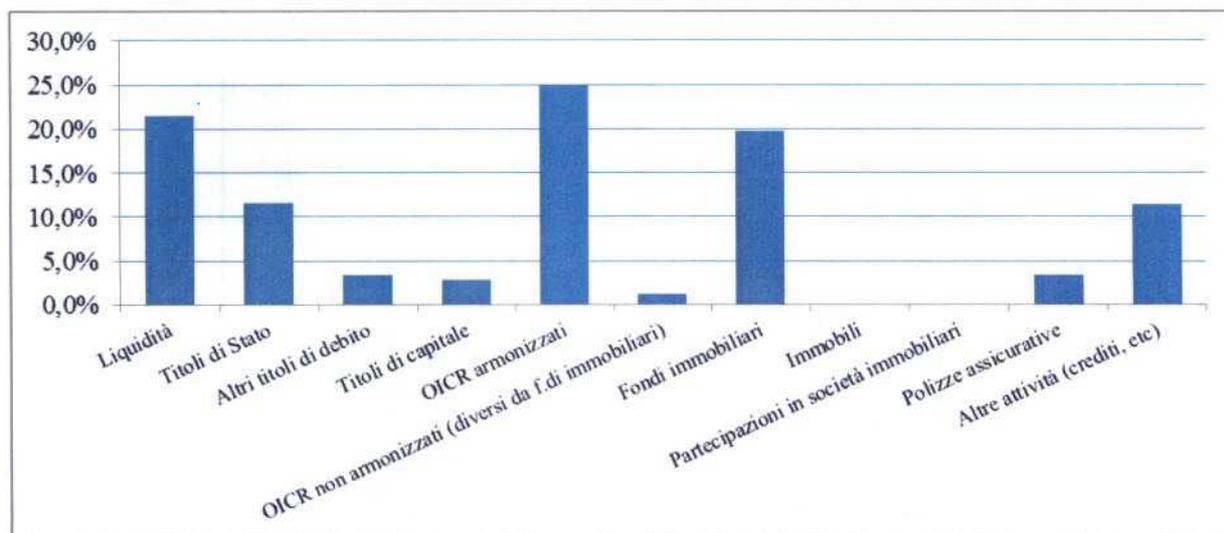
Nel rinviare all'allegato referto quanto all'analisi in dettaglio delle risultanze dell'attività condotta da questa Autorità ai sensi dell'articolo 2, comma 1, del d.m. 5 giugno 2012, si riportano, sinteticamente, per pronta evidenza, i principali elementi emersi.

COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO

Come emerge dalla tabella che segue, al 31 dicembre 2015 le attività totali detenute dall'Ente ammontano, a valori di mercato, a 1.175,8 mln di euro, in aumento di 76,4 mln di euro rispetto alla fine del 2014 (pari al 6,9%).

Composizione delle attività a valori di mercato.
(dati di fine 2015; importi in migliaia di euro)

	Importi	%
Attività		
Liquidità	253.103	21,5
Titoli di Stato	135.736	11,5
Altri titoli di debito	40.981	3,5
<i>quotati</i>	10.095	0,9
<i>non quotati</i>	30.886	2,6
Titoli di capitale	32.853	2,8
<i>quotati</i>	146	-
<i>non quotati</i>	32.707	2,8
OICR armonizzati	292.843	24,9
<i>di cui: componente obbligazionaria</i>	185.026	15,7
<i>di cui: componente azionaria</i>	50.596	4,3
OICR non armonizzati	246.697	21,0
<i>di cui: fondi immobiliari</i>	231.989	19,7
<i>di cui: fondi di private equity</i>	1.387	0,1
Immobili	-	-
Partecipazioni in società immobiliari	-	-
Polizze assicurative	39.447	3,4
Altre attività	134.106	11,4
Totale	1.175.766	100,0
<i>Per memoria</i>		
Investimenti nel real estate	231.989	19,7
Immobili	-	-
Fondi immobiliari	231.989	19,7
Partecipazioni in società immobiliari	-	-
Investimenti in titoli di debito	361.743	30,8
Titoli di Stato	135.736	11,5
Altri titoli di debito	40.981	3,5
Componente obbligazionaria tramite OICR armonizzati	185.026	15,7
Investimenti in titoli di capitale	83.449	7,1
Titoli di capitale	32.853	2,8
Componente azionaria tramite OICR armonizzati	50.596	4,3



RENDIMENTO DELLA GESTIONE FINANZIARIA

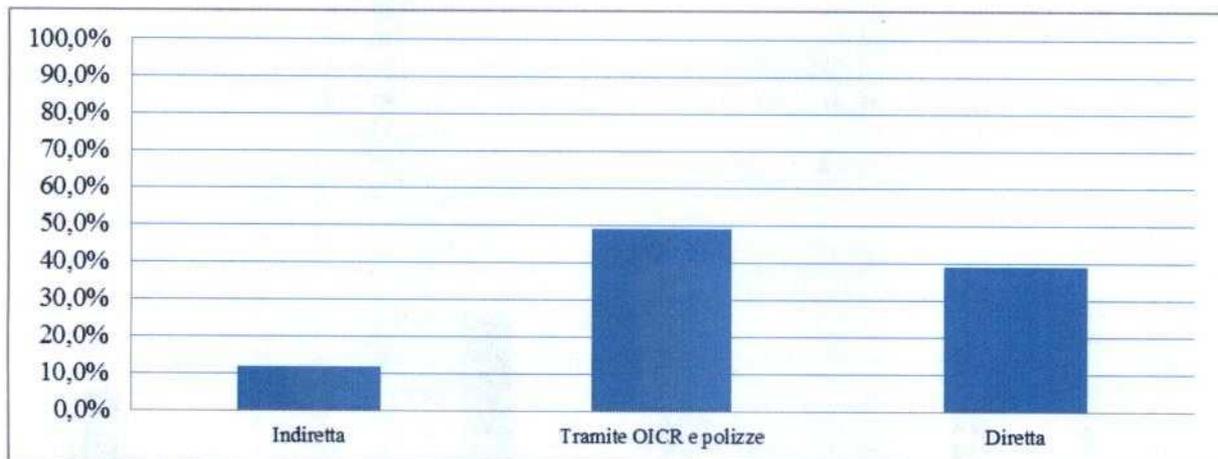
Il rendimento netto a valori correnti della gestione finanziaria (inerente alla sola componente mobiliare stante l'assenza di immobili di proprietà) è pari all'1,27% (5,87% nel 2014).

Nel quinquennio 2011-2015 il rendimento netto medio annuo composto a valori contabili della gestione finanziaria (inerente – in tal caso – al complesso delle attività mobiliari e immobiliari destinate a locazione, queste ultime detenute sino a novembre 2012, data di chiusura dell'apporto di tali cespiti al fondo immobiliare Fedora) è pari al 2,19%. Senza tener conto degli effetti (plus e minusvalenze) – di natura non monetaria ma meramente contabile – connessi alle operazioni di apporto al citato fondo poste in essere in detto periodo, tale rendimento si attesta all'1,98%. Il calcolo viene effettuato a valori contabili dal momento che, per il calcolo a valori correnti, occorrerebbe la disponibilità dei dati sulle plusvalenze e minusvalenze maturate a partire dal 2010 e non dal 2011 come invece avviene.

MODALITÀ DI GESTIONE DELLE RISORSE E UTILIZZO DEL DEPOSITARIO

A fine 2015 le attività conferite in gestione a intermediari specializzati ammontano a 139,6 mln di euro, pari all'11,9% delle attività totali, e fanno capo a 2 gestori, selezionati mediante gara a inviti ex art. 27 del d.lgs 163/2006. Tenendo conto anche degli OICR detenuti direttamente dall'Ente e delle polizze assicurative, l'ammontare di risorse gestite da intermediari specializzati arriva a 715,9 mln di euro (corrispondente al 60,9% delle attività totali); le restanti attività attengono alla gestione diretta operata dai competenti organi dell'Ente stesso.

Il grafico seguente rappresenta la ripartizione delle attività tra le tre modalità di gestione prese in considerazione:



A fine 2015 l'Ente si avvale, come depositario, di BNP Paribas Securities Services – selezionata tramite licitazione privata – presso la quale sono depositate risorse pari a 753,9 mln di euro che comprendono, oltre alle attività in gestione delegata, 614,3 mln di euro riferibili alle attività gestite direttamente. Il relativo contratto scadrà il 31 gennaio 2017.

REGOLAMENTAZIONE INTERNA IN MATERIA DI INVESTIMENTI

L'Ente ha definito una propria disciplina in materia di investimenti contenuta nel seguente documento:

Regolamento per la gestione del patrimonio

Tale documento è stato approvato dal Consiglio di amministrazione con deliberazione del 28 aprile 2016 e disciplina i seguenti profili:

- *governance* dell’allocazione delle risorse finanziarie;
- definizione delle strategie di allocazione del patrimonio;
- allocazione delle risorse finanziarie (investimenti diretti e indiretti);
- gestione del portafoglio titoli (anche sotto il profilo del monitoraggio).

ASSETTO ORGANIZZATIVO IN MATERIA DI INVESTIMENTI

SOGGETTI COINVOLTI NEL PROCESSO DI INVESTIMENTO

Sulla base delle informazioni disponibili, nel processo di investimento delle risorse dell’Ente sono coinvolti:

- Consiglio di Indirizzo Generale – CIG (organo rappresentativo degli iscritti all’Ente);
- Consiglio di amministrazione;
- Commissione Investimenti (composta da tre consiglieri e a cui possono partecipare – senza diritto di voto e con funzione di supporto all’attività di valutazione – il Direttore Generale, il responsabile della Funzione finanza, l’*advisor* e l’attuario);
- Funzione finanza (inserita nell’ambito dell’Area Patrimonio e assegnata *ad interim* al Direttore Generale sino a ottobre 2015, quando è entrato nell’organico dell’Ente il nuovo responsabile);
- *advisor* chiamato a supportare l’Ente per l’analisi di tipo *Asset Liability Management* (ALM), per la predisposizione dell’*Asset Allocation* Strategica e Tattica (AAS e AAT), per la selezione dei gestori/strumenti finanziari e per il monitoraggio del portafoglio.

SOGGETTI COINVOLTI NEL CONTROLLO DELLA GESTIONE FINANZIARIA

Sulla base delle informazioni disponibili, il sistema di controllo della gestione finanziaria risulta incentrato sulla Funzione finanza e sull’*advisor*, e vede anche il coinvolgimento del depositario. I risultati dell’attività di controllo posta in essere sono quindi illustrati, attraverso apposita reportistica periodica, alla Commissione Investimenti e al Consiglio di amministrazione per l’assolvimento delle rispettive competenze.

SOGGETTI CON FUNZIONI DI SUPPORTO CONSULENZIALE

L’Ente si è avvalso, in qualità di *advisor*, della società Mercer Italia S.r.l., selezionata tramite procedura a evidenza pubblica; il relativo contratto è scaduto il 15 luglio 2016. Al momento dell’acquisizione delle informazioni per il presente referto risultava in corso la selezione del nuovo *advisor*, attuata tramite richiesta di offerta aperta sul Mercato elettronico della Pubblica Amministrazione (MePA).

L’Ente si avvale inoltre, in qualità di *service* amministrativo per la gestione contabile del portafoglio titoli, della società Previnet S.p.A., selezionata tramite procedura di gara; il relativo contratto copre il periodo 1° luglio 2016 – 30 giugno 2019.

POLITICA DI INVESTIMENTO ADOTTATA

Nell’anno in esame il portafoglio strategico di riferimento (AAS) è quello definito sulla base delle risultanze dell’analisi ALM predisposta dall’*advisor* a giugno 2013, caratterizzato da un rendimento atteso del 3,1%, a fronte di una rischiosità attesa in termini di *value at risk* – VAR pari a 81,1 mln di euro.

Politiche di investimento e disinvestimento relative alla componente mobiliare e immobiliare, con particolare riferimento al monitoraggio e alla gestione del rischio, in un'ottica di gestione integrata e coerente tra le poste dell'attivo e del passivo.

Sulla base delle informazioni fornite dall'Ente, nel 2015 per i profili in questione non risultano intervenute novità rispetto a quanto già rappresentato nel referto reso sul 2014, i cui contenuti vengono di seguito riportati per pronta evidenza, integrati dagli ulteriori elementi conoscitivi disponibili.

La politica di investimento e i relativi criteri di attuazione

Dalle informazioni trasmesse dall'Ente risulta che i criteri generali dallo stesso seguiti negli investimenti mobiliari e immobiliari sono stati definiti – con deliberazione del 20 aprile 2011 – dal Consiglio di Indirizzo Generale – CIG (organo rappresentativo degli iscritti all'Ente) nei termini di seguito riportati:

- gli investimenti immobiliari diretti o in quote di fondi comuni di investimento tendenzialmente nel limite del 35% del patrimonio investito [inteso come somma dei saldi contabili delle seguenti voci: immobilizzazioni materiali (terreni e fabbricati), immobilizzazioni finanziarie (partecipazioni), attività che non costituiscono immobilizzazioni (altri titoli affidati in gestione, altri titoli in gestione diretta)];
- con riguardo all'acquisto di immobili, preferenza per quelli in possesso delle seguenti caratteristiche:
 - redditività da realizzarsi in tempi brevi o in tempi certi;
 - ubicazione nelle maggiori città italiane o estere o in centri storici di pregio con buone capacità reddituali e di rivalutazione nel medio/lungo periodo;
 - autonomia strutturale, cioè con sviluppo da cielo a terra;
 - destinazione terziaria, commerciale, produttiva e per servizi;
- gli investimenti mobiliari (non comprensivi della liquidità) tendenzialmente non inferiori al 65% del predetto patrimonio investito;
- per gli investimenti obbligazionari, solamente titoli con *rating investment grade* e, se in valuta, prevalentemente coperti dal rischio di cambio contro l'euro;
- per gli investimenti azionari, non più del 20% investito in titoli emessi da emittenti residenti nei paesi emergenti (paesi non OCSE) e, se in valuta, prevalentemente coperti dal rischio di cambio contro l'euro, con eccezione dell'area Paesi emergenti (paesi non OCSE).

Le suddette linee di indirizzo vengono quindi recepite nell'analisi di tipo *Asset Liability Management* (ALM), finalizzata alla verifica del livello di sostenibilità prospettica dell'Ente sulla base di una gestione integrata delle attività e delle passività. Sulla base delle evidenze derivanti dall'analisi ALM, predisposta dall'*advisor* in collaborazione con l'attuario, viene definita l'*Asset Allocation* Strategica (AAS), aggiornata annualmente ovvero al momento di importanti movimenti dei mercati finanziari o del profilo attuariale dell'Ente. In sede di predisposizione del bilancio previsionale, sempre con il supporto dell'*advisor* viene infine definito – tenendo conto dei flussi di contribuzione stimati – il piano di impiego, quale percorso di convergenza verso l'AAS adottata.

Nell'anno in esame l'Ente ha continuato a fare riferimento all'AAS approvata dal Consiglio di amministrazione con delibera del 12 giugno 2013; ciò, nelle more dell'aggiornamento dell'analisi ALM finalizzato a recepire le evidenze del nuovo bilancio tecnico al 31 dicembre 2014 (la revisione dell'assetto strategico – su cui si ritornerà oltre – è intervenuta nei primi mesi del 2016).

Sulla base delle risultanze dell'analisi ALM di giugno 2013 predisposta dall'*advisor* (Mercer Italia S.r.l.) recante diverse proposte di assetto strategico, con la suddetta delibera il Consiglio di amministrazione ha adottato la seguente AAS:

Attività	%
Azioni globali	5%
Azioni Paesi emergenti	2%
Credito	32%
- <i>strutturati</i>	6%
- <i>corporate</i>	18%
- <i>Paesi emergenti</i>	4%
- <i>multi asset credit</i>	4%
Immobiliare	24%
Alternativi (compresi <i>private equity</i> e infrastrutture)	4%
Totale attivi "Return seeking"	67%
Polizze assicurative	13%
<i>Liability hedging bonds</i>	18%
Liquidità	2%
Totale attivi "Risk reducing"	33%
Totale	100%

L'organo di amministrazione risulta aver scelto il suddetto portafoglio strategico, rispetto agli altri proposti, in quanto presentava il minore rischio di perdita assoluta (rappresentato da un *value at risk* – VAR pari a 81,1 mln di euro, in confronto a valori alternativi che arrivavano a superare i 100 mln di euro), a fronte di una contenuta riduzione nelle attese di rendimento (pari al 3,1%, in confronto a valori alternativi perlopiù pari al 3,2%).

L'AAS prevede la suddivisione del portafoglio dell'Ente in due parti: la componente finalizzata a minimizzare il rischio di non copertura delle passività previdenziali (cd. *risk reducing*) – all'interno della quale sono presenti anche i cd. *liability hedging bonds*, ossia titoli indicizzati all'inflazione e a tasso fisso con *duration* correlate ai flussi di pagamento pensionistici – e la componente finalizzata a generare extra rendimenti (cd. *return seeking*).

Nella suddetta deliberazione è altresì riportata la banda di oscillazione dei pesi delle singole classi di attività rispetto a quelli assegnati nel portafoglio strategico (rappresentativa del perimetro entro cui costruire l'*Asset Allocation* Tattica – AAT), che risulta uguale a ± 3 punti percentuali.

* * * * *

Sotto il diverso profilo dei criteri seguiti per l'immobilizzazione delle attività detenute, l'Ente ha fatto presente di iscrivere tra le immobilizzazioni finanziarie gli strumenti destinati alla copertura delle passività e quelli detenuti comunque sino a scadenza, e quindi non destinati alla negoziazione.

Il trasferimento delle attività detenute dal portafoglio immobilizzato a quello non immobilizzato può avvenire per effetto del verificarsi di situazioni straordinarie connesse con mutamenti significativi nelle condizioni esterne di mercato o interne di gestione che fanno venir meno le motivazioni alla base dell'originaria scelta di immobilizzo; detto trasferimento deve essere adeguatamente motivato nella nota integrativa del bilancio d'esercizio. Anche ragioni di tipo gestionale possono indurre gli amministratori a vendere titoli precedentemente ricompresi tra le attività finanziarie immobilizzate (peraltro, gli utili o le perdite connessi a tali operazioni sono considerati componenti straordinari di reddito).

Nell'ambito delle informazioni trasmesse non risultano specifici criteri quali-quantitativi per la verifica della presenza di una durevole perdita di valore, prevista dal Codice Civile quale presupposto per la rettifica dei valori contabili delle immobilizzazioni.

I compiti e le responsabilità dei soggetti coinvolti nel processo di investimento

Sulla base delle informazioni trasmesse dall'Ente risulta quanto segue.

Il Consiglio di Indirizzo Generale – CIG definisce, con il supporto dell'*advisor* e dell'attuario, i criteri generali di investimento in termini di obiettivi di rendimento, livelli accettabili di rischio e limiti agli investimenti.

Il Consiglio di amministrazione previo parere della Commissione Investimenti:

- individua tra le diverse ipotesi di AAS proposte dall'*advisor* quella più rispondente al profilo rischio-rendimento ritenuto adeguato;
- delibera l'AAT;
- seleziona gli strumenti finanziari e conferisce i mandati di gestione agli intermediari specializzati.

La Commissione Investimenti (composta da tre consiglieri e a cui possono partecipare – senza diritto di voto e con funzione di supporto all'attività di valutazione – il Direttore Generale, il responsabile della Funzione finanza, l'*advisor* e l'attuario) esprime al Consiglio di amministrazione il proprio parere consultivo sulle proposte pervenute dall'*advisor* in materia di AAS e di selezione degli strumenti finanziari e/o degli intermediari specializzati, in termini di adeguatezza rispetto all'AAS stessa, di congruità dei costi e di congruità qualitativa del prodotto e/o del gestore.

La Funzione finanza [inserita nell'ambito dell'Area Patrimonio e assegnata *ad interim* al Direttore Generale sino a ottobre 2015, quando è entrato nell'organico dell'Ente il nuovo responsabile (1)] svolge il coordinamento delle diverse fasi del processo di investimento. In particolare nella fase di individuazione dell'assetto strategico avvia il processo richiedendo all'attuario l'elaborazione dei flussi in entrata e in uscita funzionali all'aggiornamento dell'ALM; nella fase di attuazione delle procedure di selezione, coordina gli incontri tra *advisor*, società di gestione, componenti della Commissione Investimenti e consiglieri di amministrazione. Esegue inoltre le operazioni deliberate per il tramite del depositario e cura la gestione della liquidità a breve, verificando le condizioni dei tassi di conto corrente.

L'*advisor* svolge in particolare funzioni di supporto per:

- la definizione dell'AAS sulla base dell'analisi ALM;
- la definizione dell'AAT;
- la selezione degli strumenti finanziari e/o dei gestori sulla base di un'analisi quantitativa (costi e risultati) e qualitativa (fondata, in particolare, sul *rating* attribuito dallo stesso mediante un apposito modello proprietario), con conseguente stesura di una *short list* da sottoporre al Consiglio di amministrazione;
- il monitoraggio del portafoglio.

(1) Contestualmente, ad un'altra nuova risorsa è stata assegnata la Funzione Controllo di gestione, inserita – anch'essa – nell'ambito dell'Area Patrimonio.

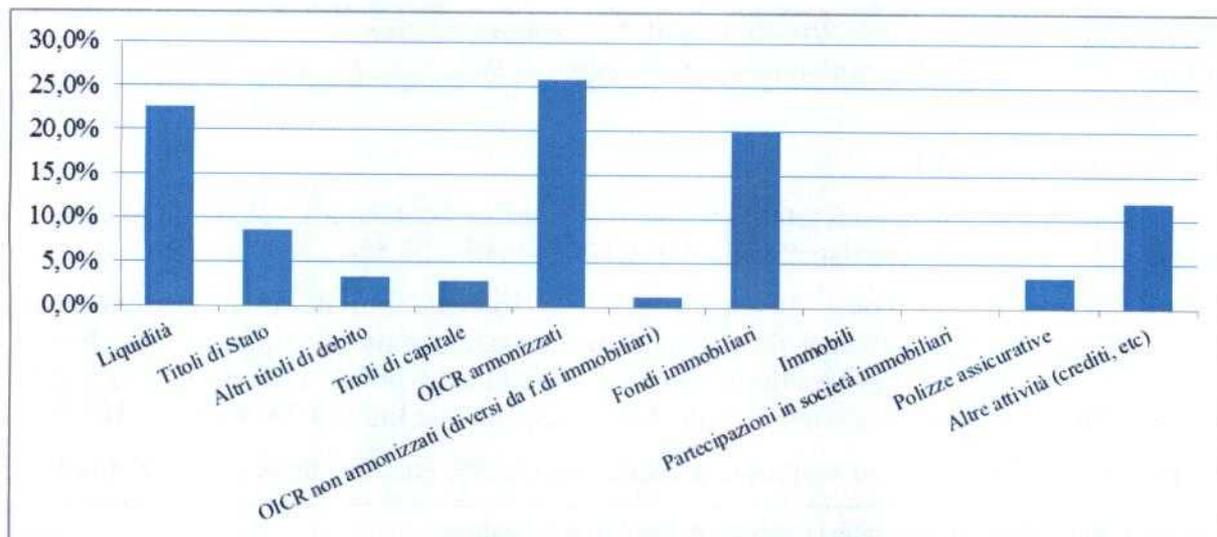
VALORI CONTABILI

Al 31 dicembre 2015 le attività totali detenute dall'Ente ammontano a 1.121,6 mln di euro, in aumento di 87,5 mln di euro rispetto alla fine del 2014 (pari all'8,5%).

Il patrimonio – inteso come differenziale tra le suddette attività e le passività non rappresentative di impegni connessi all'erogazione, a qualunque titolo, di prestazioni a favore della platea di riferimento (47,6 mln di euro) – ammonta a 1.074 mln di euro (pari al 95,8% delle attività totali), in aumento di 97,5 mln di euro rispetto alla fine del 2014 (pari al 10%).

La tavola e il grafico seguenti rappresentano la composizione analitica delle suddette attività:

Composizione delle attività a valori contabili e altri dati patrimoniali.				
<i>(dati di fine anno; importi in migliaia di euro)</i>				
	2015		2014	
	Importi	%	Importi	%
Attività				
Liquidità	253.103	22,6	125.421	12,1
Titoli di Stato	96.353	8,6	198.333	19,2
Altri titoli di debito	38.229	3,4	57.151	5,5
- quotati	10.000	0,9	37.151	3,6
- non quotati	28.229	2,5	20.000	1,9
Titoli di capitale	32.853	2,9	33.705	3,3
- quotati	146	-	681	0,1
- non quotati	32.707	2,9	33.024	3,2
OICR	526.722	47,0	455.539	44,1
- armonizzati	289.084	25,8	247.962	24,0
- non armonizzati	237.638	21,2	207.577	20,1
di cui: Fondi immobiliari	224.404	20,0	193.845	18,7
Immobili	-	-	14.363	1,4
Partecipazioni in società immobiliari	-	-	-	-
Polizze assicurative	39.447	3,5	38.512	3,7
Altre attività (crediti, etc)	134.911	12,0	111.070	10,7
Totale	1.121.618	100,0	1.034.094	100,0
Passività e patrimonio				
Passività	47.615		57.560	
Patrimonio	1.074.003		976.534	
Totale	1.121.618		1.034.094	



Delle suddette attività totali, 593,7 mln di euro (pari al 52,9%) costituiscono immobilizzazioni; di queste, le attività mobiliari hanno registrato, nell'anno di riferimento, svalutazioni per 860 mila euro (1,6 mln di euro nel 2014) (2). L'attivo circolante – sostanzialmente composto da poco meno della metà della liquidità, dalla totalità degli OICR armonizzati e da gran parte delle "Altre attività" – ammonta a 528 mln di euro (pari al 47,1%); le attività finanziarie in esso presenti hanno registrato, nell'anno di riferimento, riprese di valore e svalutazioni per importi rispettivamente pari a 201 mila euro (51 mila euro nel 2014) e 9,1 mln di euro (3,6 mln di euro nel 2014).

VALORI DI MERCATO

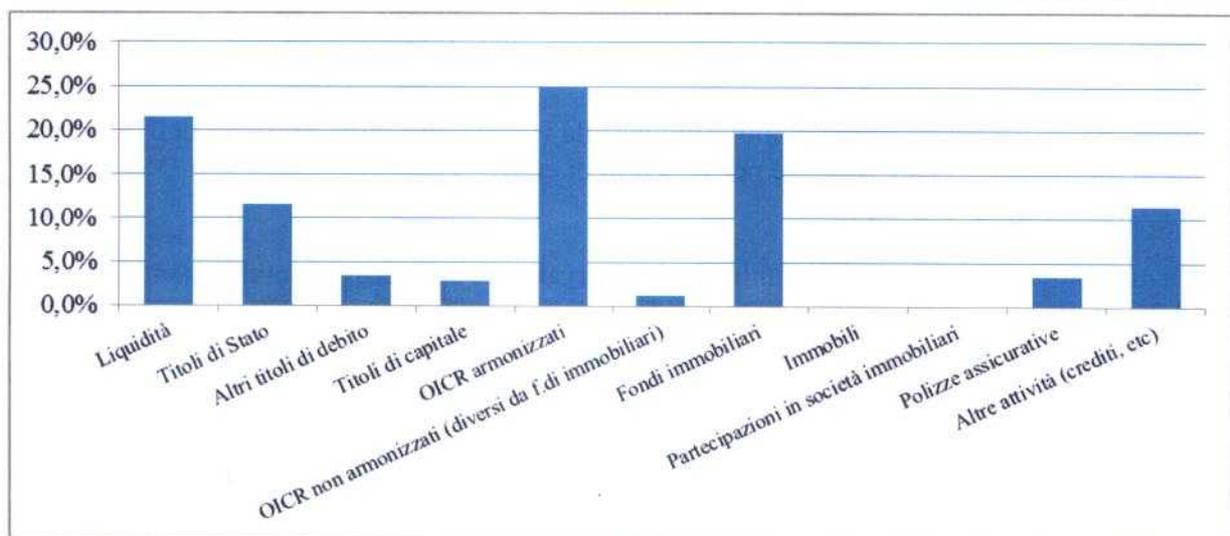
Al 31 dicembre 2015 le attività totali detenute dall'Ente ammontano a 1.175,8 mln di euro, in aumento di 76,4 mln di euro rispetto alla fine del 2014 (pari al 6,9%). Il valore di mercato delle attività totali è quindi superiore a quello contabile di 54,1 mln di euro; tale differenza è principalmente riconducibile ai titoli di Stato e agli OICR non armonizzati.

La tavola e il grafico seguenti rappresentano la composizione analitica delle suddette attività:

(2) Le rettifiche in questione sono imputabili per 316 mila euro alla partecipazione in Arpinge S.p.A. (società – si ricorda – costituita nel 2013, pariteticamente insieme a CIPAG e INARCASSA, con l'obiettivo strategico di contribuire al rilancio degli investimenti in opere infrastrutturali e immobiliari) e per 543 mila euro alle azioni della Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio, il cui valore è stato completamente azzerato. Tale ultimo intervento è stato assunto – come già evidenziato a codesti Ministeri nella nota prot. 743 del 5 febbraio 2016 – a seguito dei provvedimenti adottati in data 22 novembre 2015 dalla Banca d'Italia ai sensi del d.lgs. 180/2015, che per detta banca hanno comportato, tra l'altro, la riduzione integrale delle riserve e del capitale rappresentato da azioni.

Composizione delle attività a valori di mercato.
(dati di fine anno; importi in migliaia di euro)

Attività	2015		2014	
	Importi	%	Importi	%
Attività				
Liquidità	253.103	21,5	125.421	11,4
Titoli di Stato	135.736	11,5	246.950	22,5
Altri titoli di debito	40.981	3,5	60.274	5,4
- quotati	10.095	0,9	39.985	3,6
- non quotati	30.886	2,6	20.289	1,8
Titoli di capitale	32.853	2,8	33.750	3,1
- quotati	146	-	726	0,1
- non quotati	32.707	2,8	33.024	3,0
OICR	539.540	45,9	461.421	42,0
- armonizzati	292.843	24,9	253.764	23,1
- non armonizzati	246.697	21,0	207.657	18,9
di cui: Fondi immobiliari	231.989	19,7	193.470	17,6
Immobili	-	-	22.000	2,0
Partecipazioni in società immobiliari	-	-	-	-
Polizze assicurative	39.447	3,4	38.512	3,5
Altre attività (crediti, etc)	134.106	11,4	111.070	10,1
Totale	1.175.766	100,0	1.099.398	100,0



La tavola seguente rappresenta la variazione, tra 2014 e 2015, del peso delle singole *asset class* detenute sulle attività totali:

Variazione 2014-2015 del peso delle asset class. (dati di fine anno in punti percentuali)		
Attività	p.p.	
Liquidità	10,1	↑
Titoli di Stato	-11,0	↓
Altri titoli di debito	-1,9	↓
- quotati	-2,7	↓
- non quotati	0,8	↑
Titoli di capitale	-0,3	↓
- quotati	-0,1	↓
- non quotati	-0,2	↓
OICR	3,9	↑
- armonizzati	1,8	↑
- non armonizzati	2,1	↑
di cui: Fondi immobiliari	2,1	↑
Immobili	-2,0	↓
Polizze assicurative	-0,1	↓
Altre attività (crediti, etc)	1,3	↑

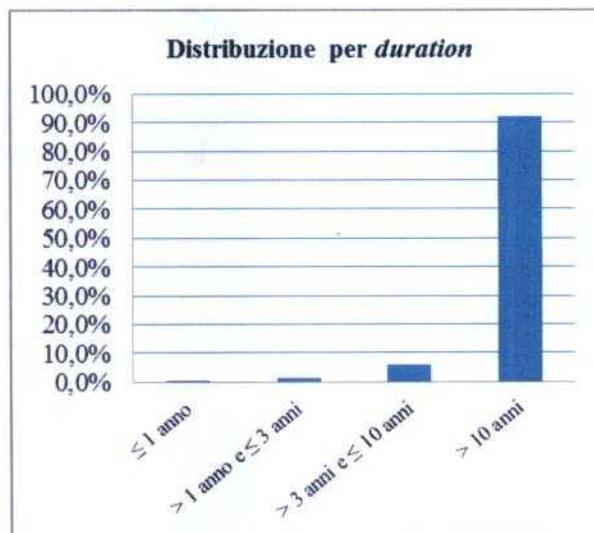
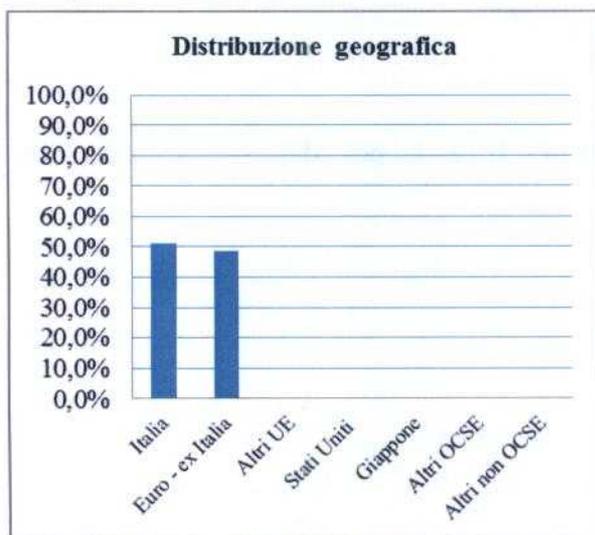
Al riguardo va in particolare evidenziato che:

- la riduzione dell'incidenza dei titoli di Stato è dovuta alla vendita di una parte del portafoglio governativo a tasso fisso (che ha peraltro generato plusvalenze per 16,6 mln di euro);
- la riduzione del peso degli immobili è dovuta alla vendita dell'immobile sede dell'Ente (che ha peraltro generato plusvalenze per 12,9 mln di euro).

Caratteristiche titoli di debito

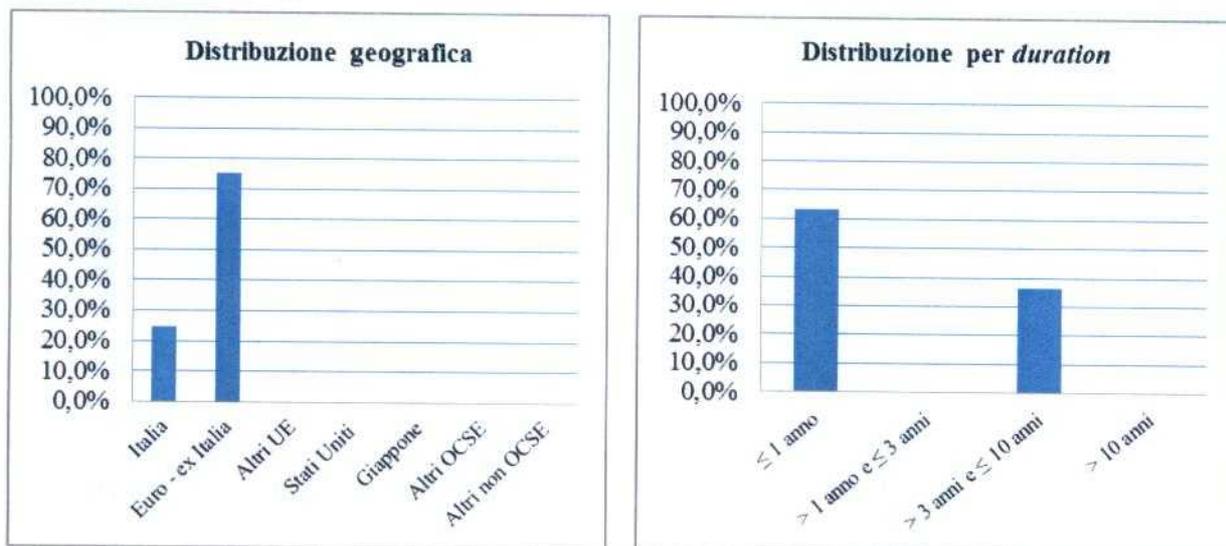
I titoli di debito ammontano a 176,7 mln di euro, pari al 15% delle attività totali, e sono costituiti per il 76,8% da titoli di Stato e per il 23,2% da titoli *corporate*.

I titoli di Stato ammontano a 135,7 mln di euro, pari all'11,5% delle attività totali, e presentano le seguenti caratteristiche:



I titoli di Stato italiani – integralmente detenuti tramite i mandati di gestione in essere – ammontano a 69,4 mln di euro e presentano per oltre i quattro quinti una vita residua maggiore di 10 anni.

Gli altri titoli di debito – per circa tre quarti non quotati – ammontano a 41 mln di euro, pari al 3,5% delle attività totali, e sono costituiti per 10,1 mln di euro da emissioni domestiche. Tali titoli presentano le seguenti caratteristiche:



La componente non quotata dei predetti titoli è costituita da note strutturate che ammontano a 30,9 mln di euro, pari al 2,6% delle attività totali. Si tratta di due prodotti obbligazionari: uno, senza garanzia di restituzione del capitale investito, con scadenza 2020 e indicizzazione legata a indici azionari (che, diversamente dalla segnalazione dello scorso anno, è stato riportato tra i titoli in questione); l'altro con garanzia di restituzione – a scadenza (2022) – del capitale investito e indicizzazione legata al merito di credito di una banca italiana e a un indice rappresentativo di una strategia *multiasset* a ritorno assoluto.

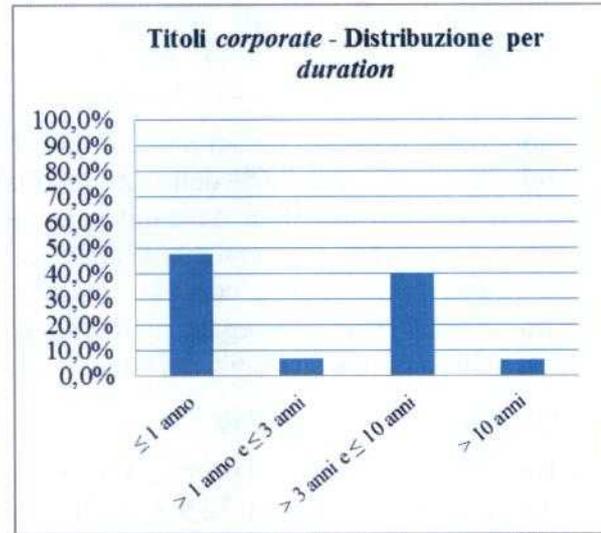
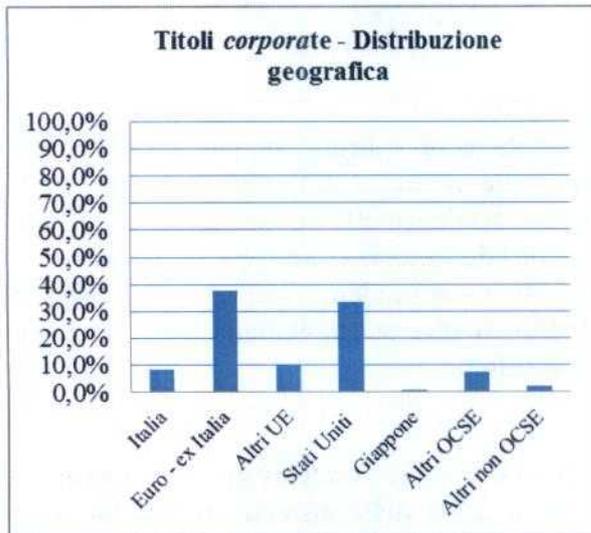
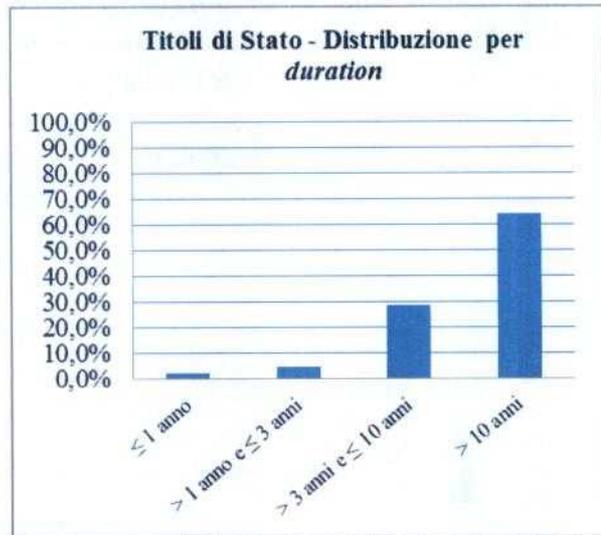
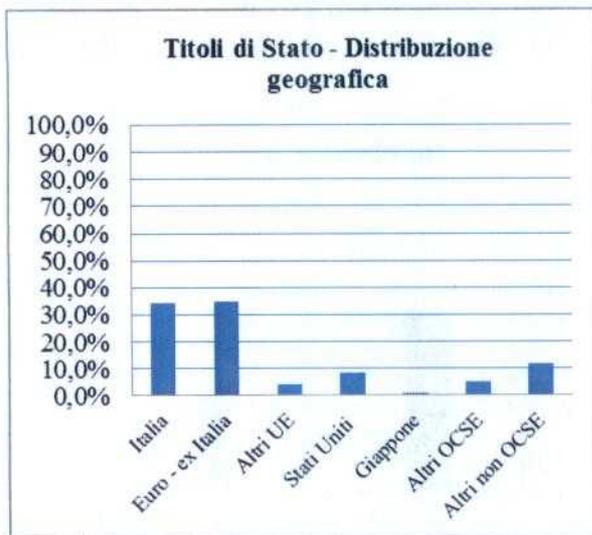
Caratteristiche titoli di capitale

I titoli di capitale – pressoché integralmente non quotati e riferiti esclusivamente ad aziende domestiche – ammontano a 32,9 mln di euro, pari al 2,8% delle attività totali. Essi sono sostanzialmente rappresentati dalla partecipazione dell'Ente (paritetica, come detto in precedenza, con CIPAG e INARCASSA) nella società Arpinge S.p.A. (3) e da quella totalitaria nella società TeSIP S.r.l..

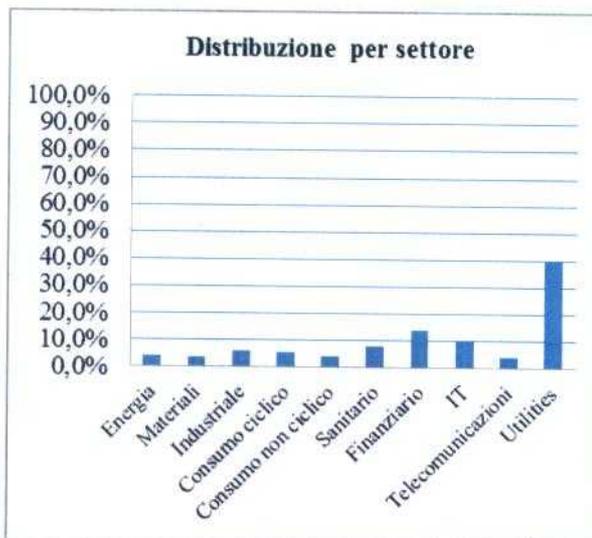
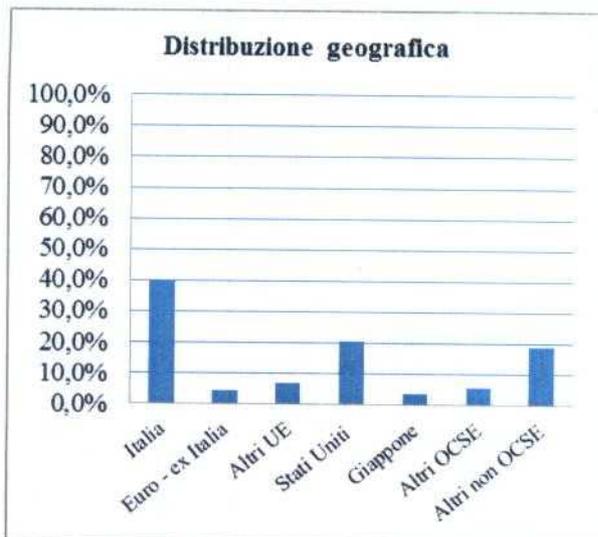
Caratteristiche titoli di debito e di capitale con look through degli OICR armonizzati

Tenendo conto anche dei titoli di debito presenti negli OICR armonizzati detenuti (185 mln di euro), l'esposizione obbligazionaria complessiva arriva a 361,7 mln di euro, pari al 30,8% delle attività totali, e risulta costituita per il 59,5% da titoli di Stato e per il 40,5% da titoli *corporate*. Tale componente, che per 86,7 mln di euro è costituita da emissioni domestiche (di cui 74,5 mln di euro riferibili alla Repubblica italiana), presenta le seguenti caratteristiche:

(3) Al riguardo si fa presente, sulla base delle informazioni desumibili dal bilancio, che tra le passività sono presenti 13 mln di euro di debiti nei confronti della stessa, rappresentativi della parte di aumento di capitale (da 12 a 100 mln di euro deliberata, nel corso del 2014, dal relativo Consiglio di amministrazione) sottoscritta *pro quota* e non ancora totalmente versata.

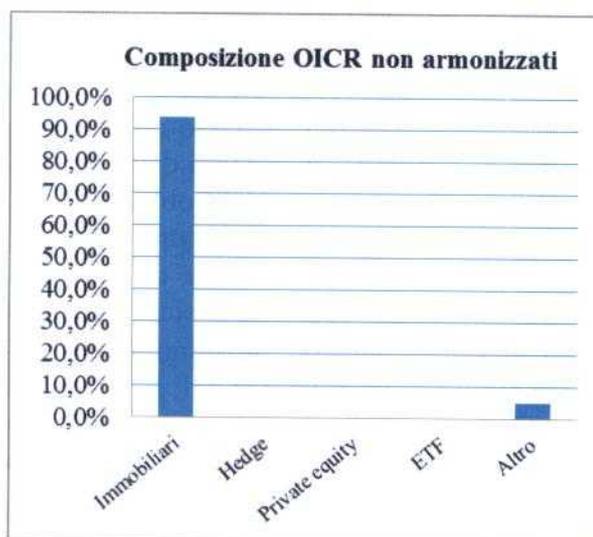
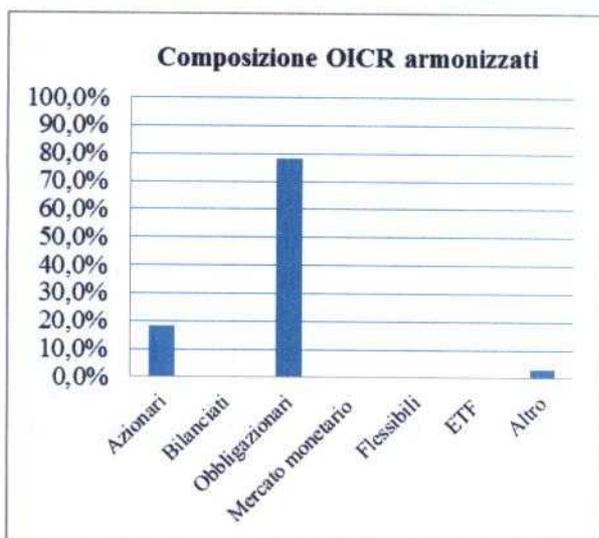


Tenendo conto anche dei titoli di capitale presenti negli OICR armonizzati detenuti (50,6 mln di euro), l'esposizione azionaria complessiva arriva a 83,4 mln di euro, pari al 7,1% delle attività totali. Tale componente, che per 33,1 mln di euro si riferisce ad aziende domestiche, presenta le seguenti caratteristiche:



Caratteristiche OICR

Gli OICR ammontano a 539,5 mln di euro, pari al 45,9% delle attività totali, e sono armonizzati per 292,8 mln di euro (54,3%) e non armonizzati per 246,7 mln di euro (45,7%); per quest'ultimi sussistono inoltre 14,3 mln di euro di residui impegni di sottoscrizione. Tali strumenti finanziari presentano le seguenti caratteristiche:



La voce "Altro" è costituita per la componente armonizzata, da un ETC sull'oro, e per la componente non armonizzata, da due fondi che investono rispettivamente in energie rinnovabili e in infrastrutture.

I fondi immobiliari – unica forma di investimento dell'Ente nel *real estate* – ammontano a 232 mln di euro, pari al 19,7% delle attività totali, e fanno riferimento a 5 posizioni rappresentative di fondi o comparti del medesimo fondo, di tipo chiuso e di diritto italiano (uno), maltese (uno) e lussemburghese (tre). Un fondo (Fedora), rappresentativo del 70,9% di tale forma d'investimento, è detenuto dall'Ente per il 94,09% (4) e costituisce peraltro la prima posizione con il maggior peso all'interno del portafoglio mobiliare in essere (con un'incidenza sulle

(4) Si ricorda che a novembre 2012 l'Ente ha completato l'operazione di apporto in detto fondo immobiliare dei cespiti destinati a locazione, precedentemente detenuti direttamente.

attività totali pari al 14%); per i restanti, la quota detenuta è compresa tra il 3,59% e il 29,93%.

Le attività rappresentative del complessivo investimento in OICR non armonizzati fanno principalmente capo a Prelios SGR (164,5 mln di euro, pari al 66,7%), in qualità di gestore del fondo Fedora, e a Optimum Asset Management (62,4 mln di euro, pari al 25,3%), in qualità di gestore dei tre fondi immobiliari lussemburghesi detenuti.

Si rappresenta infine che tra le “Altre attività” è presente un investimento in oro fisico per un ammontare di 9,4 mln di euro, pari allo 0,8% degli attivi totali.

Lettera
D

Risultato della gestione finanziaria, evidenziando i fattori positivi o negativi che hanno contribuito a determinare il risultato stesso, nonché iniziative assunte con riguardo agli eventi che hanno inciso negativamente sul risultato conseguito.

Il rendimento netto a valori contabili della gestione finanziaria (inerente alla sola componente mobiliare stante l'assenza di immobili di proprietà) è pari all'1,72% (1,23% nel 2014).

Allo scopo di calcolare la redditività a valori correnti, le voci di ricavi e costi considerate per la determinazione del rendimento contabile sono integrate con le plusvalenze e le minusvalenze maturate nell'anno di riferimento. Rapportando quindi dette voci di ricavi e costi alla consistenza media del portafoglio complessivamente investito a valori di mercato, il rendimento netto si attesta all'1,27% (5,87% nel 2014) (5).

* * * * *

Relativamente poi ai principali fattori positivi e negativi che hanno inciso sul risultato della gestione finanziaria realizzato nel 2015, l'Ente ha evidenziato sul piano generale:

- quali fattori positivi: il flusso cedolare di oltre 7 mln di euro del portafoglio governativo italiano e francese a presidio delle passività previdenziali; i dividendi per oltre 4,7 mln di euro corrisposti dagli OICR obbligazionari paesi emergenti e immobiliari; gli interessi per oltre un milione di euro sui conti correnti liberi e vincolati; le plusvalenze per 16,6 mln di euro derivanti dalla vendita di parte del portafoglio obbligazionario a tasso fisso; le plusvalenze per 12,9 mln di euro derivanti dalla vendita della propria sede;
- quali fattori negativi: le minusvalenze da valutazione per complessivi 9 mln di euro, ascrivibili principalmente agli ETF con strategie di investimento connesse alla volatilità e agli OICR obbligazionari paesi emergenti; le svalutazioni della partecipazione nella società Arpinge S.p.A. (316 mila euro) e delle azioni della Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio (455 mila euro).

Lettera
E

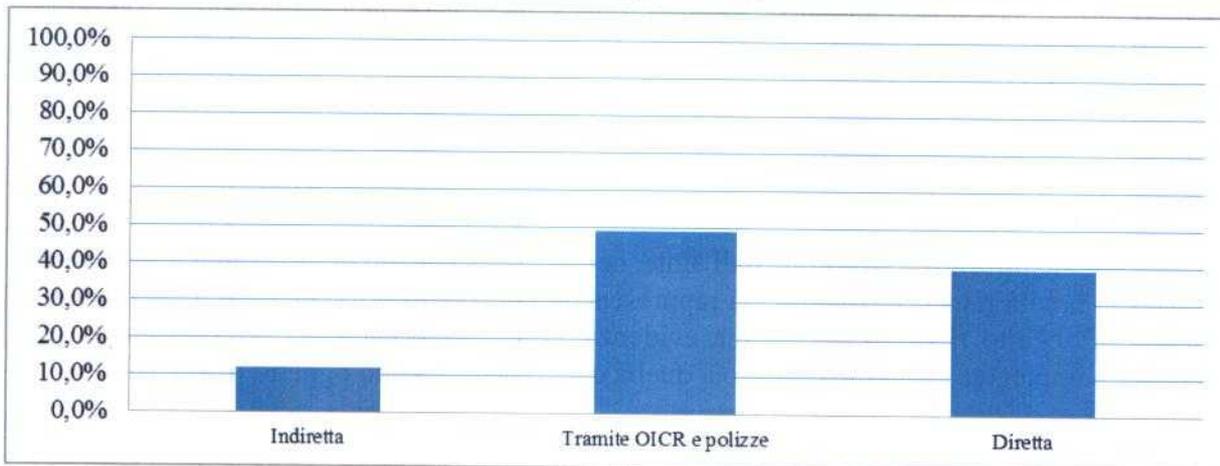
Modalità seguite nella gestione diretta e/o indiretta, con evidenza degli advisor e gestori che hanno partecipato al processo di investimento e delle modalità di selezione e remunerazione degli stessi.

A fine 2015 le attività conferite in gestione a intermediari specializzati ammontano a 139,6 mln di euro pari all'11,9% delle attività totali, in diminuzione rispetto ai 158,6 mln di euro del 2014;

(5) Va rilevato incidentalmente che i sopra indicati valori di rendimento inerenti al 2014 differiscono leggermente da quelli riportati nel referto reso sul 2014, dal momento che per detto anno, in occasione della trasmissione dei dati inerenti al 2015, l'Ente ha modificato la consistenza media del patrimonio segnalata in precedenza.

esse sono costituite pressoché integralmente da titoli di Stato (detenuti esclusivamente tramite i mandati in questione).

Si ritiene utile evidenziare che, tenendo conto anche degli OICR detenuti direttamente dall'Ente e delle polizze assicurative, l'ammontare di risorse gestite da intermediari specializzati arriva a 715,9 mln di euro (corrispondente al 60,9% delle attività totali). Il grafico seguente rappresenta la ripartizione delle attività tra le tre modalità di gestione prese in considerazione:



Alla fine dell'anno di riferimento risultano presenti 2 gestori [uno in meno rispetto al 2014 (6)]: Amundi Asset Management SGR e BNP Paribas Investment Partners SGR con una quota di risorse in gestione pressoché paritetica. Per completezza, va altresì evidenziata la presenza di un rapporto con Swiss & Global Asset Management SGR [dal 1° giugno 2015, GAM (Italia) SGR] avente ad oggetto le quote del fondo Thema International Fund Plc. – acquistato dal gestore nel 2006 – collegato alla società americana Madoff Investment Securities LLC (quote peraltro integralmente svalutate nel bilancio dell'Ente riferito all'esercizio 2008). In proposito risulta che detto gestore ha informato l'Ente di essersi attivato con il proprio depositario per procedere allo stralcio di tale posizione, in modo da poter chiudere definitivamente il rapporto contrattuale in essere e trasferire all'Ente stesso la liquidità residua su di essa presente (circa 11 mila euro).

In relazione ai suddetti gestori (a cui sono state corrisposte, nell'anno in esame, commissioni per 124 mila euro) si forniscono le seguenti informazioni:

Gestore	Tipologia mandato	Commissione gestione annua	Commissione performance	Modalità selezione	Scadenza mandato
Amundi SGR	Obbligazionario governativo area Euro	0,029%	-	Gara a inviti ex art. 27 d.lgs 163/2006	19/12/2017
BNP Paribas Investment Partners SGR	Obbligazionario governativo area Euro	0,055%	-	Gara a inviti ex art. 27 d.lgs 163/2006.	19/12/2017

L'Ente si è avvalso, in qualità di *advisor*, della società Mercer Italia S.r.l., selezionata tramite procedura a evidenza pubblica; il relativo contratto, scaduto il 15 luglio 2016, prevedeva un compenso annuo di 65 mila euro (oltre IVA). Al momento dell'acquisizione delle informazioni

(6) Come già evidenziato nel referto reso sul 2014, il 31 dicembre di tale anno è infatti intervenuta la chiusura del mandato obbligazionario conferito a Generali Investments Europe SGR; a seguito di gara a evidenza pubblica, tale mandato è stato riassegnato ad Amundi SGR.

per il presente referto risultava in corso la selezione del nuovo *advisor*, attuata tramite richiesta di offerta aperta sul Mercato elettronico della Pubblica Amministrazione (MePA).

L'Ente si avvale inoltre, in qualità di *service* amministrativo per la gestione contabile del portafoglio titoli, della società Previnet S.p.A., selezionata tramite procedura di gara; il relativo contratto, che copre il periodo 1° luglio 2016 – 30 giugno 2019, prevede un compenso complessivo di 185 mila euro (oltre IVA). Per completezza si fa presente che con detta società era in essere un precedente contratto, scaduto il 30 giugno 2016, che prevedeva un compenso annuo di 55.769 euro (IVA inclusa).

Lettera
F

Sistemi di controllo adottati.

Sulla base delle informazioni fornite dall'Ente, nel 2015 per i profili qui in esame non risultano intervenute novità rispetto a quanto già rappresentato nel referto reso sul 2014, i cui contenuti vengono di seguito riportati per pronta evidenza, con l'aggiornamento del riferimento alla reportistica impiegata a fini di controllo a quella concernente l'anno oggetto di analisi.

Soggetti coinvolti e relativi compiti

Il sistema di controllo della gestione finanziaria risulta incentrato sulla Funzione finanza e sull'*advisor*, e vede anche il coinvolgimento del depositario.

I risultati dell'attività di controllo posta in essere sono quindi illustrati, attraverso apposita reportistica periodica, alla Commissione Investimenti e al Consiglio di amministrazione per l'assolvimento delle rispettive competenze.

Per completezza si fa inoltre presente che l'Ente dispone di una Funzione Controllo di gestione, inserita nell'ambito dell'Area Patrimonio, la quale – come evidenziato nella precedente lettera A – è stata assegnata a una nuova risorsa entrata in organico a ottobre 2015.

Strumenti e profili di analisi

Il *report* mensile predisposto dall'*advisor* (Mercer Italia), nella versione qui trasmessa riferita a dicembre 2015, contiene:

- la composizione del patrimonio complessivo, disaggregato per le macro *asset class* contemplate dall'AAS adottata, con l'indicazione del valore di mercato alla data di riferimento e della relativa incidenza percentuale, confrontata con quella dell'AAS stessa;
- l'andamento del patrimonio nell'ultimo anno;
- per il patrimonio complessivo e per le singole macro *asset class* contemplate dall'AAS, l'evidenza dei seguenti indicatori:
 - rendimento calcolato sul mese di riferimento, sull'ultimo trimestre e sull'anno, a confronto – ove previsto – con il *benchmark*;
 - volatilità (deviazione standard) calcolata sull'anno, a confronto – ove previsto – con il *benchmark*;
 - VAR (con intervallo di confidenza 95%) calcolato in importo monetario e in percentuale;
- andamento, nel mese di riferimento e nell'anno, del mercato obbligazionario governativo, *corporate* europeo e globale e del mercato azionario globale e dei mercati emergenti;
- approfondimento su alcuni degli strumenti finanziari detenuti in portafoglio con l'indicazione:

- dei seguenti indicatori:
 - o rendimento calcolato sul mese di riferimento, sull'ultimo trimestre, sull'anno e da inizio investimento, a confronto – ove previsto – con il *benchmark*;
 - o volatilità calcolata sull'anno, a confronto – ove previsto – con il *benchmark*;
- delle seguenti informazioni: *asset class* di appartenenza, data di inizio investimento, conferimento iniziale, conferimenti aggiuntivi, valorizzazione alla fine dell'anno di riferimento e alla fine dell'anno precedente;
- evoluzione, nell'anno, dell'*asset allocation* e del VAR del portafoglio complessivo e delle singole *asset class* considerate.

La Funzione finanza predispone – attraverso la piattaforma messa a disposizione dal depositario – due *report*, uno sulle *performance* e uno sui rischi, che hanno ad oggetto le attività in gestione delegata, suddivise per singoli mandati in essere, e quelle in gestione diretta (al netto della liquidità, dell'oro fisico, dei fondi *hedge* e delle partecipazioni nelle società Arpinge S.p.A. e TeSIP S.r.l.).

Il *performance report*, nella versione qui trasmessa riferita a dicembre 2015, contiene con riguardo a ciascuna delle suddette componenti e al loro totale:

- rendimento netto su diversi orizzonti temporali (un mese, tre mesi, da inizio anno, un anno, tre anni, e i tre singoli anni solari antecedenti quello di riferimento), anche in raffronto al *benchmark*, ove previsto; in tali ultimi casi vengono anche forniti *tracking error volatility* e *information ratio* a tre anni;
- evoluzione temporale (da febbraio 2011) del rendimento netto;
- rappresentazione grafica del rapporto rendimento netto/deviazione standard e dell'andamento mensile – da inizio gestione – del rendimento netto annuale;
- limitatamente alle componenti dotate di un *benchmark* di riferimento:
 - rappresentazione grafica del rapporto *information ratio*/deviazione standard e dell'andamento mensile – da inizio gestione – dell'*information ratio*;
 - rappresentazione grafica del rapporto *beta*/deviazione standard e dell'andamento mensile – da inizio gestione – del *beta*;
 - rappresentazione grafica del rapporto *alpha*/deviazione standard e dell'andamento mensile – da inizio gestione – dell'*alpha*;

Il *risk report*, nella versione qui trasmessa riferita a dicembre 2015, contiene sempre con riguardo a ciascuna delle suddette componenti e al loro totale:

- valore di mercato alla data di riferimento, VAR ed *expected shortfall* (su base mensile e intervallo di confidenza 99%) calcolati in importo monetario e in percentuale, volatilità, volatilità specifica e volatilità sistematica;
- rappresentazione grafica del contributo alla volatilità delle diverse *asset class* (*bond, cash, equities, floater*) e dei diversi emittenti (*banks, corporations, financials, governments, other, real estate, utilities*);
- *stress test* con evidenza del valore iniziale, del valore finale e della perdita percentuale subita in uno scenario analogo al *default* della Lehman Brothers del 2008; tali valori vengono forniti anche per i singoli strumenti finanziari ricompresi nelle suddette componenti.

Lettera G **Banca, distinta dal gestore, scelta per il deposito delle risorse affidate in gestione, nonché le modalità di selezione della stessa.**

L'Ente si avvale, come depositario, di BNP Paribas Securities Services – selezionata tramite licitazione privata – presso la quale sono depositate risorse pari a 753,9 mln di euro che comprendono, oltre alle attività in gestione delegata, 614,3 mln di euro riferibili alle attività gestite direttamente (7). Il relativo contratto, che prevede una struttura commissionale la quale nell'anno in esame ha determinato un compenso pari a circa 190 mila euro, scadrà il 31 gennaio 2017.

Lettera H **Tasso di rendimento medio delle attività, realizzato nell'ultimo quinquennio, nonché risultati attesi dall'ultimo piano degli investimenti adottato, da prendere a riferimento ai sensi del decreto ministeriale 29 novembre 2007.**

Nel quinquennio 2011-2015 il rendimento netto medio annuo composto a valori contabili della gestione finanziaria (inerente – in tal caso – al complesso delle attività mobiliari e immobiliari destinate a locazione, queste ultime detenute sino a novembre 2012, data di chiusura dell'apporto di tali cespiti al fondo immobiliare Fedora) è pari al 2,19%. Senza tener conto degli effetti (plus e minusvalenze) – di natura non monetaria ma meramente contabile – connessi alle operazioni di apporto al citato fondo poste in essere in detto periodo, tale rendimento si attesta all'1,98%.

Relativamente all'ultimo bilancio tecnico predisposto, l'Ente ha fatto presente che si tratta di quello riferito al 31 dicembre 2014, redatto a gennaio 2016 ipotizzando un tasso di rendimento reale pari allo 0,44%, in presenza di un valore di inflazione posto pari al 2%.

Il piano degli investimenti adottato il 27 novembre 2015 presenta un tasso di rendimento annuo atteso della componente mobiliare (unica da prendere in considerazione stante l'assenza di immobili di proprietà) pari al 2,23%.

* * * * *

Iniziative adottate dall'Ente nei primi mesi del 2016 o che comunque interessano tale anno.

Con deliberazione del 31 marzo 2016 il Consiglio di amministrazione ha adottato la nuova AAS di medio lungo periodo (5-10 anni), sulla base delle risultanze dell'analisi ALM predisposta dall'*advisor* (Mercer Italia) a novembre 2015, la quale tiene conto della composizione del patrimonio al 30 ottobre 2015 e delle elaborazioni attuariali condotte per la predisposizione del bilancio tecnico al 31 dicembre 2014 (approvato poi, come detto, a gennaio 2016) e risulta finalizzata ad assicurare la copertura delle passività previdenziali per un livello compreso tra il 10% e il 20% (8).

(7) In proposito l'Ente ha fatto presente che per gli OICR non depositati presso il suddetto depositario sono stati sottoscritti appositi accordi trilaterali al fine di avere evidenza diretta delle quote detenute e della relativa valorizzazione anche da parte di quest'ultimo.

(8) L'analisi mette peraltro in evidenza come tali passività presentano una maggiore sensibilità – in confronto a quella rilevata nelle elaborazioni condotte negli anni precedenti – al rischio inflazione

La costruzione del nuovo portafoglio strategico ha superato l'impostazione metodologica che prevedeva la suddivisione delle *asset class* nelle componenti *risk reducing* (finalizzata a minimizzare il rischio di non copertura delle passività previdenziali) e *return seeking* (finalizzata a generare extra rendimenti); ciò risulta dovuto all'ampliamento dell'universo investibile verso strumenti non tradizionali (quale conseguenza della ricerca di nuove fonti di redditività alla luce degli andamenti dei mercati finanziari globali) che spesso sono chiamati ad assolvere, nell'ambito del portafoglio, differenti funzioni. Di conseguenza è stata adottata una ripartizione delle *asset class* tra tradizionali (azionario e obbligazionario) e non tradizionali (*real assets*, *private markets*, alternativi *hedge* e *commodities*).

L'AAS di medio lungo periodo adottata si presenta nei seguenti termini:

Comparto	%
Azionario	10,0%
Azionario globale	5,0%
Azionario paesi emergenti	1,5%
Azionario <i>low beta</i> (bassa volatilità)	3,5%
Obbligazionario	50,0%
<i>Absolute return bonds</i>	22,0%
<i>Multi asset credit</i>	5,0%
Obbligazioni societarie	3,0%
Obbligazioni paesi emergenti	3,0%
Obbligazioni indicizzate all'inflazione	10,0%
Obbligazioni nominali	2,0%
Altro (polizze, obbligazioni strutturate)	5,0%
Real Asset	25,5%
Immobiliare	20,0%
Infrastrutture	3,5%
<i>Timberland</i> (foreste, legno)/ <i>Agriculture</i>	2,0%
Private Markets	7,5%
<i>Private equity</i> diretto	2,0%
<i>Private equity</i> fondo di fondi	2,5%
<i>Private debt</i>	1,0%
<i>Sustainable opportunities</i> (energie rinnovabili, infrastrutture etc.)	2,0%
Alternativi Hedge	2,0%
<i>Liquid Alternative Strategies</i>	1,0%
<i>Hedging Strategies</i> (<i>tail-risk hedging</i>)	1,0%
Commodities	4,0%
Liquidità	1,0%
Totale	100,0%

Tale portafoglio strategico è caratterizzato da un rendimento annuo atteso nel medio lungo periodo (5-10 anni) del 4%, a fronte di una rischiosità attesa in termini di volatilità (deviazione standard) pari al 7,15% e di VAR (intervallo di confidenza 95%) pari al 7,8%, corrispondente a 78,95 mln di euro.

Nella suddetta deliberazione è altresì riportata la seguente banda di oscillazione dei pesi delle singole classi di attività rispetto a quelli assegnati nel portafoglio strategico (rappresentativa del perimetro entro cui costruire l'AAT):

- alternativi *hedge*: ± 2 punti percentuali;
- *private markets* e *commodities*: $\pm 2,5$ punti percentuali;

rispetto al rischio tasso; ciò risulta essere, in parte, conseguenza di una diversa e più ampia metodologia impiegata dall'attuario nell'ambito delle proprie valutazioni.

- azionario, obbligazionario e *real asset*: ± 5 punti percentuali.

* * * * *

Con deliberazione del 28 aprile 2016 il Consiglio di amministrazione ha approvato il “Regolamento per la gestione del patrimonio”, per la cui elaborazione l’Ente si è avvalso del supporto dell’*advisor* (9); esso disciplina i seguenti profili:

- *governance* dell’allocazione delle risorse finanziarie;
- definizione delle strategie di allocazione del patrimonio;
- allocazione delle risorse finanziarie (investimenti diretti e indiretti);
- gestione del portafoglio titoli (anche sotto il profilo del monitoraggio).

Tale documento contiene in allegato due *workflow* relativi rispettivamente alla definizione delle strategie di allocazione del patrimonio e all’allocazione delle risorse finanziarie.

* * * * *

Con deliberazione del 30 marzo 2016 il Consiglio di amministrazione ha approvato il “Regolamento per la gestione dei conflitti di interesse” che definisce la politica da seguire per individuare, gestire e monitorare, appunto, le situazioni di conflitto di interesse.

(9) Tale documento è stato predisposto in luogo del “Codice di autodisciplina degli investimenti” alla cui stesura faceva riferimento – come evidenziato nel referto reso sul 2014 – il contratto con l’*advisor* (Mercer Italia). Sul punto l’Ente ha fatto presente di aver ritenuto più utile adottare una regolamentazione che, non solo fornisce i principi per una corretta gestione finanziaria, ma rappresentasse anche i principali processi, soggetti, responsabilità e documenti afferenti la gestione del patrimonio. L’adozione dello stesso è peraltro intervenuta oltre l’iniziale previsione la quale faceva riferimento all’anno 2015, poiché l’Ente ha reputato opportuno che alla sua stesura partecipasse anche il responsabile della Funzione finanza, risorsa entrata in organico – come detto in precedenza – solamente a ottobre di tale anno.