

**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 2016



COVIP

COMMISSIONE DI VIGILANZA
SUI FONDI PENSIONE

SCHEMA DI SINTESI

PREMESSA

Come noto, non risulta ancora concluso l'iter di approvazione 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.

* * * * *

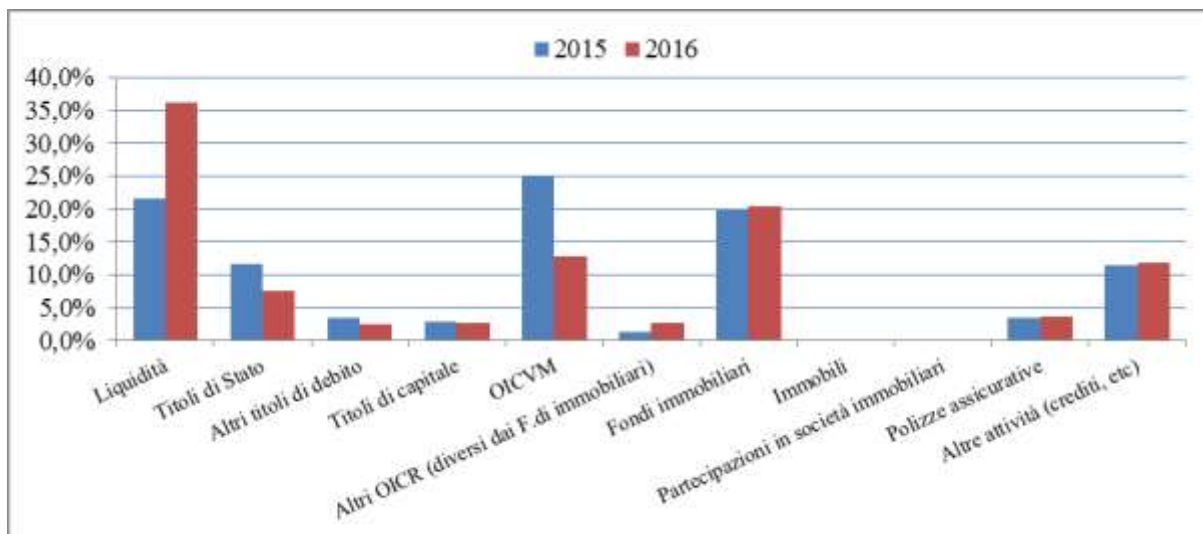
Nel rinviare all'allegato referto quanto all'analisi in dettaglio delle risultanze dell'attività condotta da questa Autorità ai sensi dell'articolo 2, comma 1, del d.m. 5 giugno 2012, si riportano, sinteticamente, per pronta evidenza, i principali elementi emersi.

COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO

Come emerge dalla tabella che segue, al 31 dicembre 2016 le attività totali detenute dall'Ente ammontano, a valori di mercato, a 1.276,6 mln di euro, in aumento di 100,8 mln di euro rispetto alla fine del 2015 (pari all'8,6%).

Composizione delle attività a valori di mercato. (dati di fine anno; importi in migliaia di euro)	2015		2016	
	Importi	%	Importi	%
Attività				
Liquidità (1)	253.103	21,5	461.643	36,2
Titoli di Stato	135.736	11,5	97.173	7,6
Altri titoli di debito	40.981	3,5	32.363	2,5
- quotati	10.095	0,9	-	-
- non quotati	30.886	2,6	32.363	2,5
Titoli di capitale	32.853	2,8	32.894	2,6
- quotati	146	-	157	-
- non quotati	32.707	2,8	32.737	2,6
OICVM	292.843	24,9	162.255	12,7
- di cui: componente obbligazionaria	185.026	15,7	88.769	7,0
- di cui: componente azionaria	50.596	4,3	43.023	3,3
Altri OICR	246.697	21,0	292.549	22,9
- di cui: fondi immobiliari	231.989	19,7	259.244	20,3
Immobili	-	-	-	-
Partecipazioni in società immobiliari	-	-	-	-
Polizze assicurative	39.447	3,4	45.825	3,6
Altre attività	134.106	11,4	151.857	11,9
Totale attività	1.175.766	100,0	1.276.559	100,0
<i>Per memoria</i>				
Investimenti nel real estate	231.989	19,7	259.244	20,3
Immobili	-	-	-	-
Fondi immobiliari	231.989	19,7	259.244	20,3
Partecipazioni in società immobiliari	-	-	-	-
Investimenti in titoli di debito	361.743	30,8	218.305	17,1
Titoli di Stato	135.736	11,5	97.173	7,6
Altri titoli di debito	40.981	3,5	32.363	2,5
Componente obbligazionaria tramite OICVM	185.026	15,7	88.769	7,0
Investimenti in titoli di capitale	83.449	7,1	75.917	5,9
Titoli di capitale	32.853	2,8	32.894	2,6
Componente azionaria tramite OICVM	50.596	4,3	43.023	3,3

(1) Per il 2016 nella liquidità è stato ricompreso il deposito vincolato (con scadenza ottobre 2018) per un valore di 250,3 mln di euro che l'Ente ha indicato, nelle segnalazioni qui trasmesse, tra le "Altre attività".



RENDIMENTO DELLA GESTIONE FINANZIARIA

Il rendimento netto a valori di mercato della gestione finanziaria (inerente alla sola componente mobiliare stante l'assenza di immobili di proprietà) è pari al 5,09% [2,69% nel 2015 (2)].

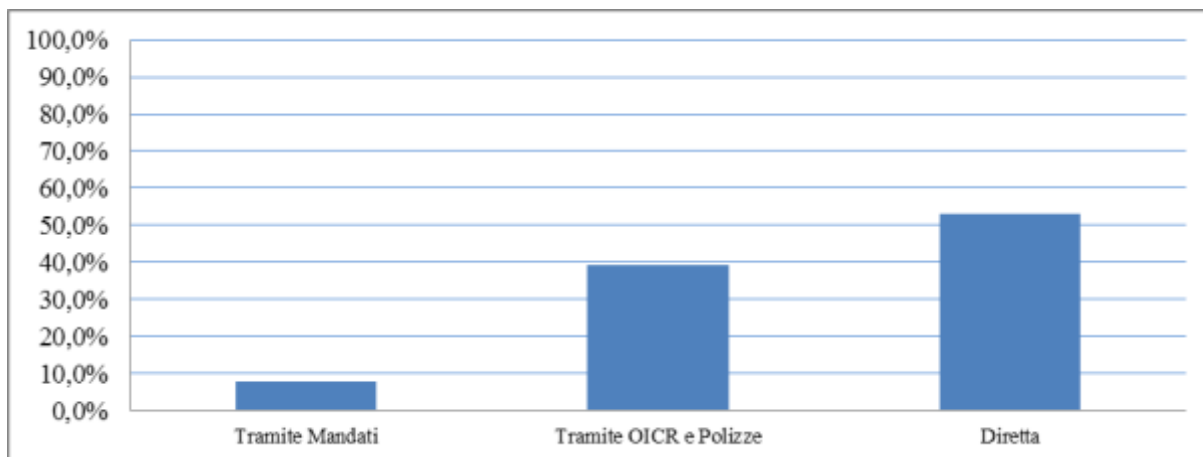
Nel quinquennio 2012-2016 il rendimento netto medio annuo composto a valori di mercato della gestione finanziaria (inerente – in tale arco temporale – non solo alla componente mobiliare, ma anche a quella immobiliare rappresentata dai cespiti destinati a locazione, in quanto detenuti sino a novembre 2012, data di chiusura dell'apporto degli stessi al fondo immobiliare Fedora) è pari al 5,11% ovvero al 4,93% senza tener conto delle plus/minusvalenze – di natura non monetaria ma meramente contabile – connesse a detta operazione di apporto.

MODALITÀ DI GESTIONE DELLE RISORSE E UTILIZZO DEL DEPOSITARIO

A fine 2016 le attività gestite tramite mandati conferiti a intermediari specializzati ammontano a 98 mln di euro pari al 7,7% delle attività totali, e fanno capo a 2 gestori (invariati rispetto al 2015), 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 598,6 mln di euro (corrispondente al 46,9% delle attività totali).

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

(2) Va rilevato incidentalmente che il rendimento inerente al 2015 differisce da quello riportato nel referto su tale anno in quanto, in occasione della segnalazione dei dati sul 2016, è stata modificata – anche per gli anni pregressi – la modalità di calcolo della redditività a valori di mercato ai fini di una sua migliore approssimazione.



A fine 2016 l'Ente si avvale, come depositario, di BNP Paribas Securities Services – selezionata tramite licitazione privata – presso la quale sono depositate risorse pari a 664,2 mln di euro che comprendono, oltre alle attività in gestione delegata, 566,2 mln di euro riferibili alle attività detenute direttamente. Il relativo contratto è scaduto il 31 gennaio 2017; in proposito l'Ente ha fatto presente di aver avviato a dicembre 2016, congiuntamente a ENPAPI ed ENPAB, la procedura a evidenza pubblica per la selezione del nuovo depositario (procedura in cui esso aveva un ruolo di capofila).

REGOLAMENTAZIONE INTERNA IN MATERIA DI INVESTIMENTI

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

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 principali profili:

- la *governance* dell'allocazione delle risorse finanziarie;
- la definizione delle strategie di allocazione del patrimonio;
- l'allocazione delle risorse finanziarie;
- la gestione del portafoglio titoli (anche sotto il profilo del monitoraggio).

Si ricorda che in data 20 dicembre 2016 codesti Ministeri hanno sottoposto detto Regolamento a un preventivo esame da parte della scrivente Commissione, la quale con nota prot. 650 del 15 febbraio 2017 – a cui si fa integrale rinvio – ha reso le proprie valutazioni evidenziando una serie di criticità.

ASSETTO ORGANIZZATIVO IN MATERIA DI INVESTIMENTI

SOGGETTI COINVOLTI NEL PROCESSO DI INVESTIMENTO

Sulla base delle previsioni contenute nel “Regolamento per la gestione del patrimonio”, nel processo di investimento delle risorse dell'Ente risultano coinvolti:

- Consiglio di Indirizzo Generale – CIG (organo rappresentativo degli iscritti all'Ente);
- Consiglio di amministrazione;
- Commissione Investimenti (composta da almeno 3 consiglieri e a cui partecipano – senza diritto di voto e con funzione di supporto all'attività di valutazione – il Direttore Generale

- e il responsabile della Funzione finanza);
- Presidente;
 - Direttore Generale;
 - Funzione finanza [dotata, al momento dell'acquisizione delle informazioni per il presente referto, di una risorsa oltre che del responsabile (3)];
 - *advisor* finanziario chiamato in particolare a supportare l'Ente nell'analisi di tipo *Asset-Liability Management (ALM)*, nella predisposizione dell'*Asset Allocation Strategica e Tattica (AAS e AAT)*, nella selezione dei gestori/strumenti finanziari e nello sviluppo del sistema di controllo dei rischi.

SOGGETTI COINVOLTI NEL CONTROLLO DELLA GESTIONE FINANZIARIA

Sulla base delle previsioni contenute nel "Regolamento per la gestione del patrimonio", il sistema di controllo della gestione finanziaria risulta incentrato sulla Funzione finanza. Esso vede inoltre il coinvolgimento del depositario.

SOGGETTI CON FUNZIONI DI SUPPORTO CONSULENZIALE

L'Ente si è avvalso, in qualità di *advisor* finanziario, della società Mercer Italia S.r.l., selezionata tramite procedura a evidenza pubblica; il relativo contratto è scaduto il 15 luglio 2016. In proposito si fa presente che, ad esito della procedura di selezione attuata tramite richiesta di offerta aperta sul Mercato elettronico della Pubblica Amministrazione (MePA), l'Ente ha affidato il suddetto incarico alla società Prometeia Advisor SIM; il relativo contratto triennale scadrà il 16 febbraio 2020.

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 triennale scadrà il 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 a novembre 2015 dall'*advisor* finanziario (all'epoca, Mercer Italia), caratterizzato – su un orizzonte temporale di 5-10 anni – da un rendimento atteso del 4%, a fronte di una rischiosità attesa in termini di volatilità (deviazione standard) pari al 7,15% e di *value at risk* – VAR (intervallo di confidenza 95%) pari al 7,8%.

(3) Nel nuovo organigramma dell'Ente adottato con delibera consiliare del 2 marzo 2017 (che dovrebbe divenire pienamente operativo entro la fine dell'anno in corso), la Funzione finanza non è più ricompresa nell'Area patrimonio, ma è direttamente a supporto della Direzione Generale.

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.

La politica di investimento e i relativi criteri di attuazione

Preliminarmente va rilevato che con deliberazione del 28 aprile 2016 il Consiglio di amministrazione ha approvato il “Regolamento per la gestione del patrimonio” (di seguito, Regolamento) che disciplina i seguenti principali profili:

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

Si ricorda che in data 20 dicembre 2016 codesti Ministeri hanno sottoposto detto Regolamento a un preventivo esame da parte della scrivente Commissione, la quale con nota prot. 650 del 15 febbraio 2017 – a cui si fa integrale rinvio – ha reso le proprie valutazioni evidenziando una serie di criticità.

Fermi restando i rilievi effettuati nella sede sopra richiamata, si ritiene utile riportare di seguito quanto contemplato nel suddetto documento per i profili qui riguardati.

Il Regolamento prevede in primo luogo la definizione di criteri generali di investimento da parte del Consiglio di Indirizzo Generale – CIG (organo rappresentativo degli iscritti all’Ente).

Esso prevede poi l’adozione del “Documento sulla politica di investimento” (DPI) al fine di definire la strategia finanziaria che l’Ente intende attuare per ottenere, dall’impiego delle risorse, combinazioni rischio-rendimento efficienti nell’arco temporale coerente con quello degli impegni assunti nei confronti degli iscritti (4). Nella definizione di tale documento devono essere presi in considerazione i seguenti fattori:

- natura e composizione delle passività previdenziali;
- orizzonte di investimento;
- rendimenti storici e attesi del mercato dei capitali;
- benefici della diversificazione degli investimenti;
- livello di rischio relativo alla non copertura delle passività;
- flussi di cassa dell’attivo e del passivo;
- composizione dell’attivo patrimoniale.

Detto documento viene definito dalla Funzione finanza – in collaborazione con l’*advisor* finanziario e quello attuariale – che sottopone la relativa proposta alla Commissione Investimenti per le analisi di competenza. Tale proposta, accompagnata dal parere della Commissione Investimenti, viene quindi sottoposta all’approvazione del Consiglio di amministrazione. Il Regolamento contiene in allegato un apposito *workflow* relativo al “Documento sulla politica di investimento”.

Il Regolamento contempla, come prima fase del processo di definizione della politica di investimento, l’analisi di tipo *Asset-Liability Management* – ALM (predisposta dalla Funzione

(4) L’Ente ha fatto presente che detto documento sarebbe stato predisposto nel corrente anno successivamente alla definizione, con il supporto del nuovo *advisor* finanziario (su cui si ritornerà oltre), di un modello interno di *risk management* (e quindi del manuale delle relative procedure).

finanza anche con il supporto dell'*advisor* finanziario), sulla base delle cui risultanze viene predisposta l'*Asset Allocation* Strategica – AAS che deve individuare:

- la ripartizione strategica delle attività, ovvero la percentuale del patrimonio da investire nelle varie classi di strumenti (specificando i margini entro i quali contenerne gli eventuali scostamenti);
- la modalità di gestione diretta o indiretta che si intende adottare e lo stile;
- le caratteristiche dei mandati gestori.

Riguardo ai profili in esame si fa presente, come già evidenziato nel referto reso sul 2015, che i criteri generali di investimento seguiti dall'Ente erano già stati definiti dal CIG, con deliberazione del 20 aprile 2011, 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).

In argomento va inoltre rilevato che 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 a novembre 2015 dall'*advisor* finanziario (all'epoca, Mercer Italia), 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 a gennaio 2016) e risulta finalizzata ad assicurare la copertura delle passività previdenziali per un livello compreso tra il 10% e il 20% (5).

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

(5) 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 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.

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 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 *value at risk* – VAR (intervallo di confidenza 95%) pari al 7,8%.

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'*Asset Allocation* Tattica – AAT):

- *alternativi hedge*: ± 2 punti percentuali;
- *private markets* e *commodities*: $\pm 2,5$ punti percentuali;
- azionario, obbligazionario e *real asset*: ± 5 punti percentuali.

Sotto il profilo delle modalità di attuazione della politica di investimento adottata, il Regolamento prevede alcune condizioni che gli investimenti devono rispettare; in particolare risulta che l'Ente può impiegare le proprie risorse in:

- investimenti i cui profili di rischio, anche operativo, e rendimento siano opportunamente controllabili dagli organi a ciò deputati;
- investimenti i cui profili di liquidità e costi di realizzazione siano chiari e definiti già in fase di sottoscrizione dell'investimento stesso;

- investimenti il cui profilo di rischio/rendimento risulti ben definito, le cui strutture di *pricing* e *pay-off* siano chiaramente descritte e i cui costi diretti e indiretti siano pienamente dichiarati sin dall'inizio.

Quanto infine alle modalità gestionali, viene contemplata la gestione sia diretta che indiretta. Viene in particolare disciplinata la procedura inerente alla definizione e all'approvazione delle proposte di investimento/disinvestimento e di affidamento/revoca dei mandati di gestione, riportando – in allegato al Regolamento – un apposito *workflow* relativo alla “Allocazione delle risorse finanziarie”.

Vengono altresì esplicitati i principi/aspetti da prendere in considerazione nel processo di selezione degli strumenti finanziari e dei gestori (da svolgere a cura della Funzione finanza, eventualmente supportata da consulenti, secondo la normativa vigente in materia); in particolare:

- per gli strumenti finanziari si fa riferimento a: economicità, efficacia, rischio di concentrazione, dimensioni, *track record*, qualità, trasparenza del *reporting*, autorizzazione all'esercizio delle attività riservate e criteri per l'esercizio del diritto di voto;
- per i gestori (ma anche per la selezione degli *advisor* e del depositario) si fa riferimento a: economicità, efficacia, tempestività, correttezza, libera concorrenza, parità di trattamento, trasparenza, proporzionalità e rispetto della disciplina in materia di conflitto d'interessi.

* * * * *

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 consuntivo. Peraltro, ragioni di tipo gestionale possono indurre gli amministratori anche a vendere titoli ricompresi tra le immobilizzazioni finanziarie.

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

Fermi restando i rilievi effettuati in argomento dalla scrivente Commissione nella sopra menzionata nota prot. 650 del 15 febbraio 2017, si riporta di seguito quanto previsto dal Regolamento per gli aspetti qui riguardati.

Il Consiglio di Indirizzo Generale – CIG è competente a definire i criteri generali di investimento.

Il Consiglio di amministrazione presenta le seguenti competenze:

- approva l'ALM, ivi compresa l'AAS, idonea al raggiungimento degli obiettivi strategici;
- approva l'AAT;
- approva e revisiona periodicamente il DPI;

- verifica l'attuazione della strategia e valuta l'operato dei soggetti coinvolti nella gestione del patrimonio con il supporto della Funzione finanza e della Funzione di controllo (6);
- delibera gli investimenti diretti e i disinvestimenti delle risorse finanziarie sulla base delle proposte presentate dal Funzione finanza con il parere consultivo del Direttore Generale e della Commissione Investimenti;
- delibera l'affidamento e la revoca dei mandati di gestione sulla base delle proposte presentate dalla Funzione Finanza, con il parere consultivo del Direttore Generale e della Commissione Investimenti;
- assicura con il Direttore Generale il mantenimento di strutture interne per la gestione del patrimonio e per il controllo dei rischi a cui l'Ente è esposto, adeguate per competenza e consistenza alle funzioni ad esse affidate anche in relazione a quanto previsto dal Regolamento;
- esamina i rapporti sulla gestione del patrimonio forniti dalla Funzione finanza;
- approva le procedure di controllo della gestione finanziaria, tenendo conto delle proposte formulate dalla Funzione di controllo;
- definisce la strategia in materia di esercizio dei diritti di voto spettanti all'Ente;
- nomina o designa i cc.dd. Rappresentanti Interni negli organi di consultazione e/o amministrazione previsti.

La Commissione Investimenti (composta da almeno 3 consiglieri e a cui partecipano – senza diritto di voto e con funzione di supporto all'attività di valutazione – il Direttore Generale e il responsabile della Funzione finanza) presenta le seguenti competenze:

- esprime un parere consultivo preventivo in merito alle decisioni che il Consiglio di amministrazione assume in relazione alle proposte riguardanti il DPI, l'ALM, l'AAS, l'AAT e gli investimenti/disinvestimenti delle risorse finanziarie dell'Ente;
- può chiedere ulteriori analisi sulle proposte di allocazione presentate dalla Funzione finanza prima del passaggio in Consiglio di amministrazione;
- verifica periodicamente la gestione finanziaria e, se ritenuto necessario, propone al Consiglio di amministrazione le azioni correttive da adottare;
- verbalizza periodicamente le risultanze dell'attività espletata.

Il Presidente ha poteri di firma con riguardo a ogni rapporto contrattuale sottostante alla negoziazione di uno strumento finanziario approvato dal Consiglio di amministrazione, con facoltà di delega a favore di uno dei consiglieri o del Direttore Generale; esercita i diritti di voto derivanti dalle partecipazioni detenute (l'esercizio di tali diritti può avvenire anche tramite soggetto delegato, c.d. Rappresentante Interno).

Il Direttore Generale presenta le seguenti competenze:

- svolge una funzione di raccordo e di coordinamento di tutti i soggetti coinvolti nel processo

(6) A tale Funzione sono attribuite le seguenti competenze con riporto periodico alla Direzione Generale e al Consiglio di amministrazione:

- rileva le procedure per la gestione finanziaria individuando le aree di rischio e i relativi presidi;
- monitora con verifiche periodiche il rispetto delle norme di settore e del Regolamento, oltre che l'effettività e l'efficacia delle procedure (c.d. modello di gestione);
- elabora delle proposte per l'aggiornamento del modello di gestione;
- verifica il rispetto del Regolamento nei procedimenti di investimento e disinvestimento;
- esegue gli *audit* sulla contabilità titoli predisposta dalla Funzione contabilità e bilancio;
- verifica la correttezza dei flussi informativi predisposti dalla Funzione finanza.

della gestione patrimoniale, e vigila in merito all'attuazione delle strategie adottate dal Consiglio di amministrazione con il supporto della Funzione finanza e della Funzione di controllo;

- partecipa alle riunioni della Commissione Investimenti ed esprime il proprio parere consultivo;
- valuta l'adeguatezza del sistema gestionale rispetto ai soggetti impiegati, agli strumenti e alle procedure utilizzati, al livello di preparazione e di conoscenze ritenute adeguate alle mansioni svolte e responsabilità assunte o assegnate, proponendo al Consiglio di amministrazione gli opportuni atti organizzativi.

La Funzione finanza [dotata, al momento dell'acquisizione delle informazioni per il presente referto, di una risorsa oltre che del responsabile (7)] presenta le seguenti competenze:

- contribuisce all'impostazione della politica di investimento attraverso:
 - l'elaborazione delle proposte relative al DPI, all'ALM, all'AAS e all'AAT;
 - il monitoraggio della politica di investimento adottata, proponendo anche le modifiche che si rendessero necessarie in base agli sviluppi del mercato e agli obiettivi previdenziali dell'Ente;
 - la definizione delle politiche di gestione del rischio operativo e finanziario;
- analizza le opportunità di investimento e disinvestimento delle risorse finanziarie, da proporre agli organi competenti;
- cura la predisposizione degli strumenti contrattuali successivi alle decisioni di investimento/disinvestimento;
- assicura la gestione amministrativa del portafoglio titoli;
- redige periodicamente il rapporto sugli investimenti al fine di fornire agli organi competenti, dati e informazioni utili alla valutazione delle *performance* e dei rischi;
- mantiene l'archivio gestionale relativo agli investimenti e disinvestimenti effettuati provvedendo altresì al monitoraggio degli stessi;
- svolge l'attività istruttoria per la selezione dei gestori e sottopone al Consiglio di amministrazione le proposte di affidamento e revoca dei mandati;
- collabora con i soggetti coinvolti nel processo di investimento al fine di fornire il supporto necessario per gli aspetti inerenti le strategie da attuare, le operazioni da eseguire e i risultati degli investimenti;
- collabora con la Funzione di controllo al fine di fornire il supporto necessario per la verifica del rispetto del Regolamento e delle procedure per la gestione degli investimenti;
- supporta la Funzione contabilità e bilancio (8) nella predisposizione e invio della reportistica richiesta dalle Autorità di Vigilanza;

(7) Nel nuovo organigramma dell'Ente adottato con delibera consiliare del 2 marzo 2017 (che dovrebbe divenire pienamente operativo entro la fine dell'anno in corso), la Funzione finanza non è più ricompresa nell'Area patrimonio, ma è direttamente a supporto della Direzione Generale.

(8) A tale Funzione sono attribuite le seguenti competenze:

- aggiorna periodicamente la contabilità speciale titoli e quella civilistica, anche per il tramite del *service* amministrativo;
- verifica contabilmente le operazioni finanziarie anche per il tramite del depositario;
- redige con periodicità infra annuale situazioni contabili a supporto della Funzione finanza;
- collabora con la Funzione finanza nella redazione del *budget* degli investimenti;
- redige annualmente il bilancio contabile soggetto a certificazione;
- fornisce i dati richiesti dall'Autorità di Vigilanza con il supporto della Funzione finanza.

- assiste la Funzione contabilità e bilancio nella predisposizione del progetto di bilancio con riferimento alla corretta classificazione e valorizzazione del patrimonio, anche ai fini della valutazione di possibili riduzioni durevoli del valore delle singole attività detenute;
- redige il *budget* degli investimenti per i bilanci di previsione in collaborazione con la Funzione contabilità e bilancio.

L'*advisor* finanziario, se richiesto:

- fornisce una valutazione indipendente dell'andamento dei mercati finanziari;
- supporta la Funzione finanza nell'analisi delle opportunità di investimento/disinvestimento delle risorse finanziarie;
- coadiuva la Funzione finanza nello sviluppo del sistema di controllo del rischio;
- propone l'ALM con il supporto della Funzione finanza e dell'*advisor* attuariale;
- coadiuva la Funzione finanza nella predisposizione dell'AAT e dell'AAS;
- fornisce valutazioni e collabora con la Funzione finanza nella predisposizione degli strumenti contrattuali;
- collabora con la Funzione finanza nella redazione del DPI.

I *Gestori* presentano le seguenti competenze:

- investono le risorse finanziarie secondo le finalità del mandato ricevuto;
- informano l'Ente periodicamente sull'andamento della gestione in relazione al mandato ricevuto e tempestivamente di qualsiasi sviluppo che potrebbe incidere in modo rilevante sulla relativa capacità di eseguire le funzioni esternalizzate in maniera efficace e in conformità con la normativa e i requisiti vigenti.

Lettere B e C *Composizione del patrimonio distinto in mobiliare e immobiliare;*
Disaggregazione delle due componenti per tipologia di investimento.

VALORI CONTABILI

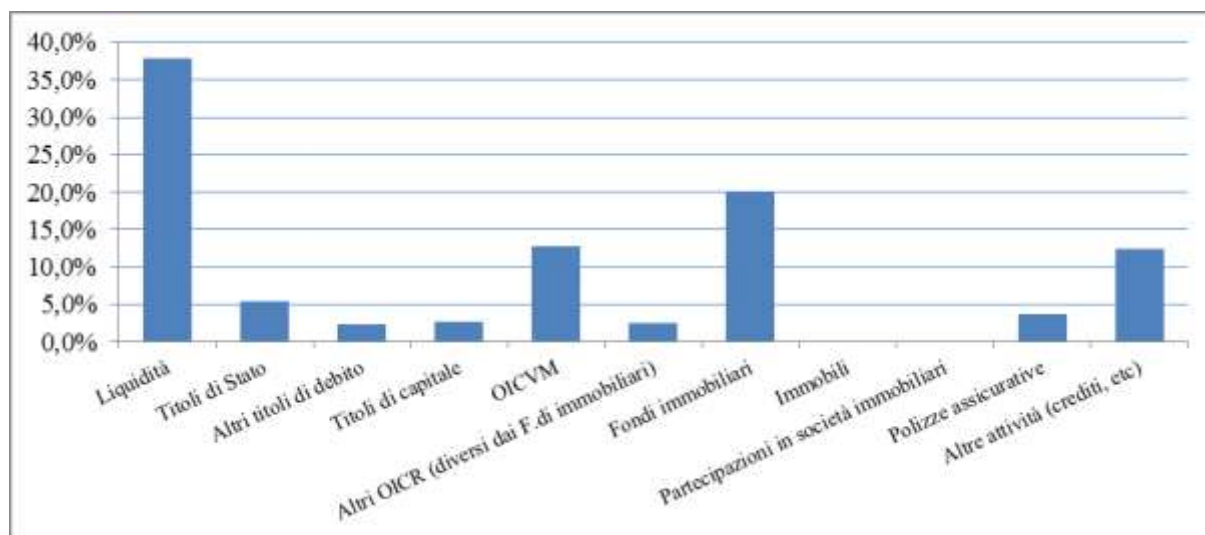
Al 31 dicembre 2016 le attività totali detenute dall'Ente ammontano a 1.217,3 mln di euro, in aumento di 95,7 mln di euro rispetto alla fine del 2015 (pari all'8,5%).

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 (38,1 mln di euro) – ammonta a 1.179,2 mln di euro (pari al 96,9% delle attività totali), in aumento di 105,2 mln di euro rispetto alla fine del 2015 (pari al 9,8%).

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

Composizione delle attività a valori contabili e altri dati patrimoniali.*(dati di fine anno; importi in migliaia di euro)*

	2015		2016	
	Importi	%	Importi	%
Attività				
Liquidità	253.103	22,6	461.643	37,9
Titoli di Stato	96.353	8,6	65.230	5,4
Altri titoli di debito	38.229	3,4	29.308	2,4
- quotati	10.000	0,9	-	-
- non quotati	28.229	2,5	29.308	2,4
Titoli di capitale	32.853	2,9	32.894	2,7
- quotati	146	-	157	-
- non quotati	32.707	2,9	32.737	2,7
OICR	526.722	47,0	430.861	35,4
- OICVM	289.084	25,8	154.755	12,7
- Altri OICR	237.638	21,2	276.106	22,7
di cui: Fondi immobiliari	224.404	20,0	245.404	20,2
Immobili	-	-	-	-
Partecipazioni in società immobiliari	-	-	-	-
Polizze assicurative	39.447	3,5	45.825	3,8
Altre attività (crediti, etc)	134.911	12,0	151.573	12,4
Totale	1.121.618	100,0	1.217.334	100,0
Passività e patrimonio				
Passività	47.615		38.144	
Patrimonio	1.074.003		1.179.190	
Totale	1.121.618		1.217.334	



Delle suddette attività totali, 712,7 mln di euro (pari al 58,5%) costituiscono immobilizzazioni; di queste, le attività mobiliari hanno registrato, nell'anno di riferimento, riprese di valore per 29 mila euro (assenti nel 2015). L'attivo circolante – sostanzialmente composto da poco meno

della metà della liquidità (9), dalla totalità degli OICVM e da gran parte delle “Altre attività” – ammonta a 504,7 mln di euro (pari al 41,5%); le attività mobiliari in esso presenti hanno registrato, nell’anno di riferimento, riprese di valore per 158 mila euro (201 mila euro nel 2015).

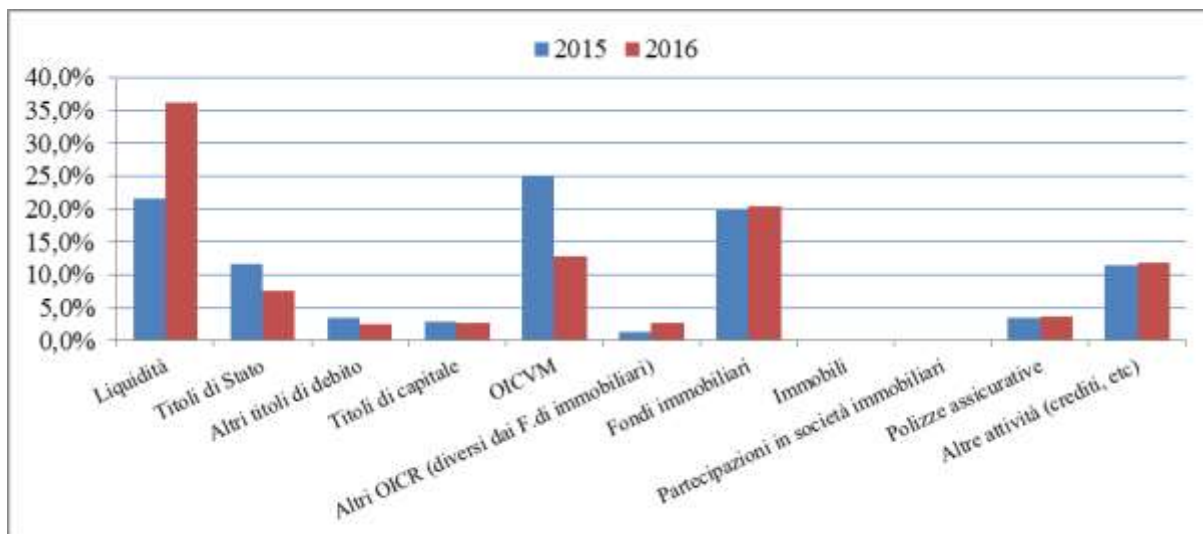
VALORI DI MERCATO

Al 31 dicembre 2016 le attività totali detenute dall’Ente ammontano a 1.276,6 mln di euro, in aumento di 100,8 mln di euro rispetto alla fine del 2015 (pari all’8,6%). Il valore di mercato delle attività totali è quindi superiore a quello contabile di 59,2 mln di euro; tale differenza è principalmente riconducibile ai titoli di Stato e agli OICR diversi dagli OICVM.

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

Composizione delle attività a valori di mercato.				
<i>(dati di fine anno; importi in migliaia di euro)</i>				
	2015		2016	
	Importi	%	Importi	%
Attività				
Liquidità	253.103	21,5	461.643	36,2
Titoli di Stato	135.736	11,5	97.173	7,6
Altri titoli di debito	40.981	3,5	32.363	2,5
- quotati	10.095	0,9	-	-
- non quotati	30.886	2,6	32.363	2,5
Titoli di capitale	32.853	2,8	32.894	2,6
- quotati	146	-	157	-
- non quotati	32.707	2,8	32.737	2,6
OICR	539.540	45,9	454.804	35,6
- OICVM	292.843	24,9	162.255	12,7
- Altri OICR	246.697	21,0	292.549	22,9
<i>di cui: Fondi immobiliari</i>	231.989	19,7	259.244	20,3
Immobili	-	-	-	-
Partecipazioni in società immobiliari	-	-	-	-
Polizze assicurative	39.447	3,4	45.825	3,6
Altre attività (crediti, etc)	134.106	11,4	151.857	11,9
Totale	1.175.766	100,0	1.276.559	100,0

(9) Ciò in quanto nella liquidità è stato ricompreso il deposito vincolato (con scadenza ottobre 2018) per un valore di 250,3 mln di euro – allocato tra le immobilizzazioni – che l’Ente ha indicato, nelle segnalazioni qui trasmesse, tra le “Altre attività”.



La tavola seguente rappresenta la variazione, tra 2015 e 2016, del peso delle singole *asset class* detenute sulle attività totali:

Variazione 2015-2016 del peso delle <i>asset class</i> . (dati di fine anno in punti percentuali)		
Attività	p.p.	
Liquidità	14,7	↑
Titoli di Stato	-3,9	↓
Altri titoli di debito	-1,0	↓
- quotati	-0,9	↓
- non quotati	-0,1	↓
Titoli di capitale	-0,2	↓
- quotati	0,0	↔
- non quotati	-0,2	↓
OICR	-10,3	↓
- OICVM	-12,2	↓
- Altri OICR	1,9	↑
di cui: Fondi immobiliari	0,6	↑
Polizze assicurative	0,2	↑
Altre attività (crediti, etc)	0,5	↑

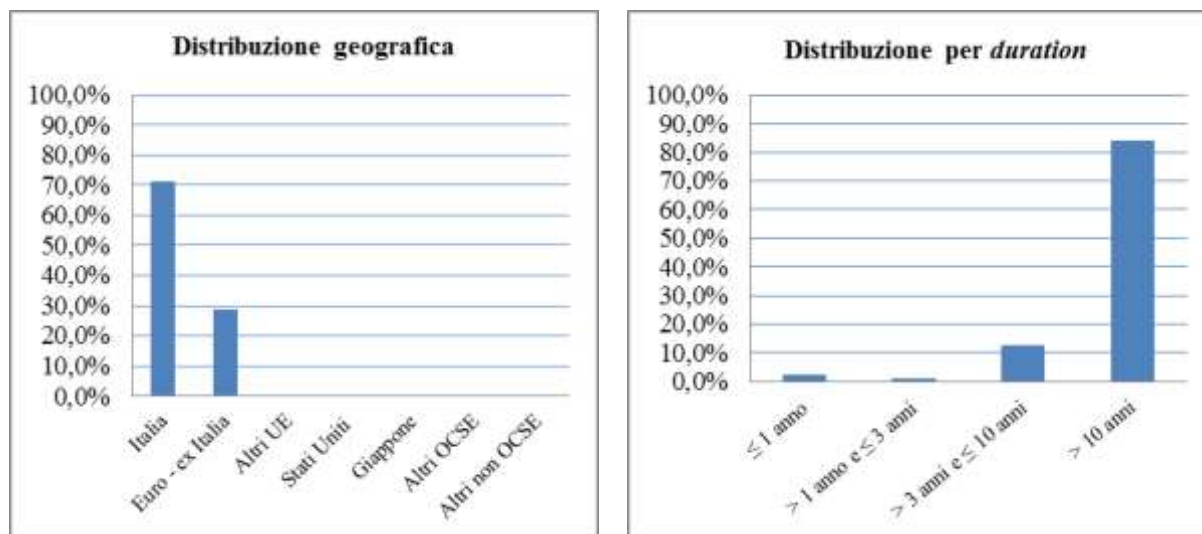
Al riguardo va in particolare evidenziato che:

- l'aumento del peso della liquidità è dovuto alla circostanza che in essa è stato ricompreso il sopra citato deposito vincolato acceso nell'anno in esame;
- la riduzione del peso dei titoli di Stato e degli OICVM è dovuta alle operazioni di vendita poste in essere nell'anno in esame.

Caratteristiche titoli di debito

I titoli di debito ammontano a 129,5 mln di euro, pari al 10,1% delle attività totali, e sono costituiti per il 75% da titoli di Stato e per il 25% da titoli *corporate*.

I titoli di Stato ammontano a 97,2 mln di euro, pari al 7,6% delle attività totali, e presentano le seguenti caratteristiche:



I titoli di Stato italiani – integralmente detenuti tramite i mandati di gestione in essere – ammontano a 69,1 mln di euro e presentano per oltre i quattro quinti una vita residua maggiore di 10 anni.

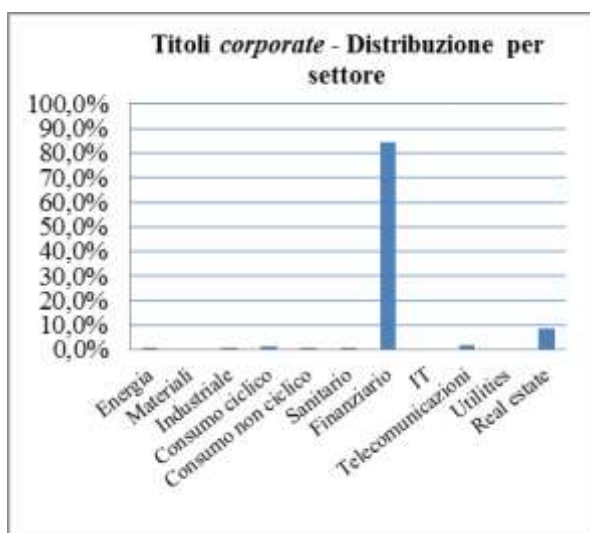
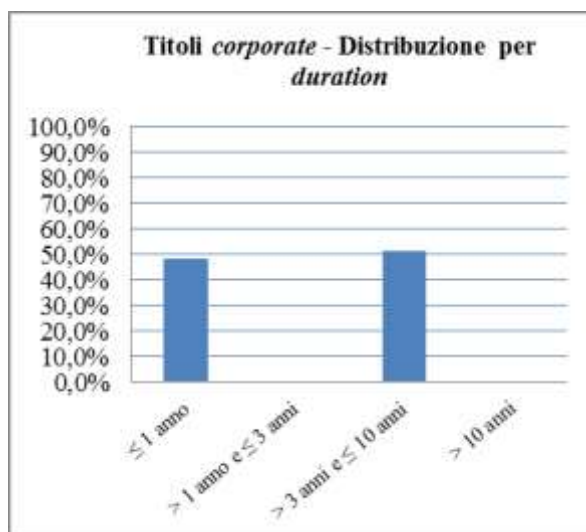
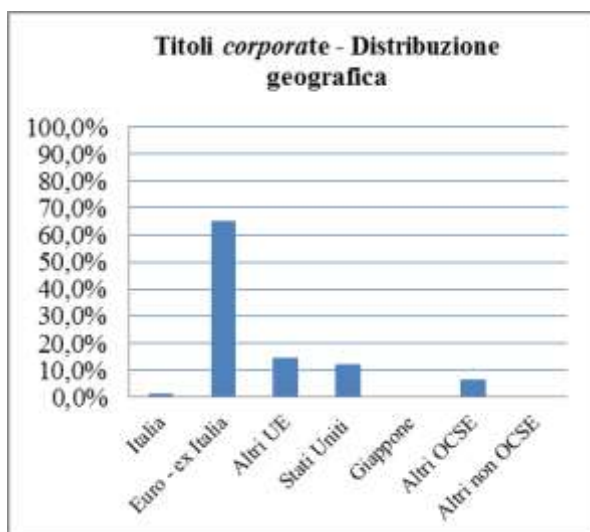
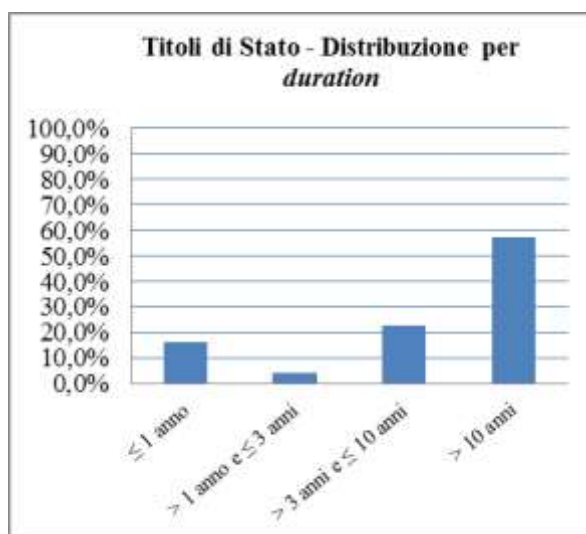
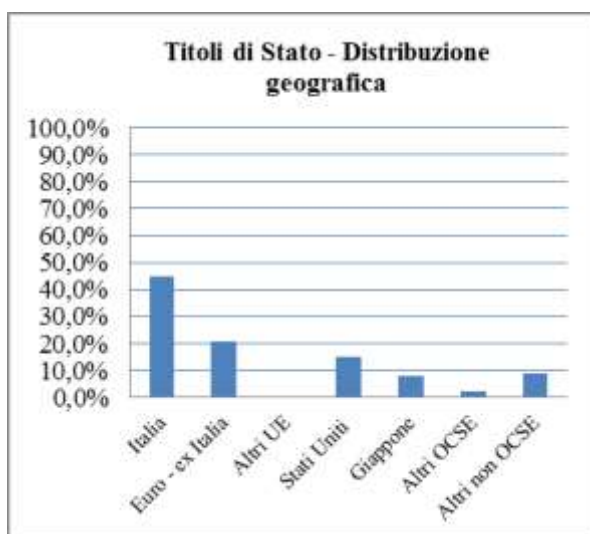
Gli altri titoli di debito – esclusivamente non quotati – ammontano a 32,4 mln di euro, pari al 2,5% delle attività totali, e sono costituiti da due note strutturate di emittenti finanziari dell’area euro e con *duration* compresa tra 3 e 10 anni: una, senza garanzia di restituzione del capitale investito, con scadenza 2020 e indicizzazione legata a indici azionari; l’altra 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 (principalmente del settore *utilities*) – ammontano a 32,9 mln di euro, pari al 2,6% delle attività totali. Essi sono sostanzialmente rappresentati dalla partecipazione (paritetica insieme a CIPAG e INARCASSA) nella società Arpinge S.p.A. e dalla partecipazione (totalitaria) nella società TeSIP S.r.l..

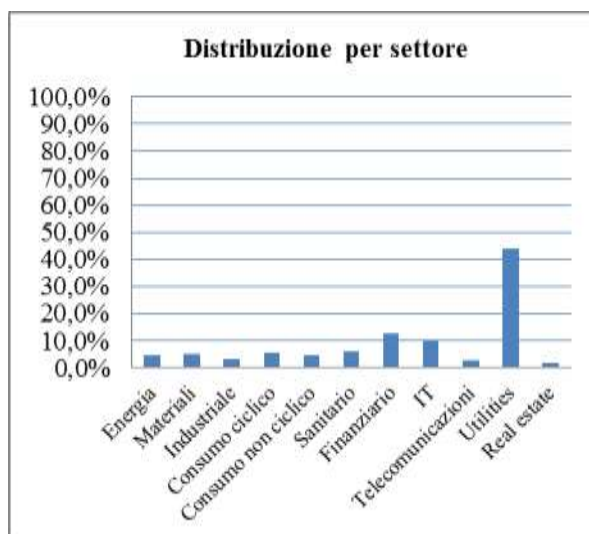
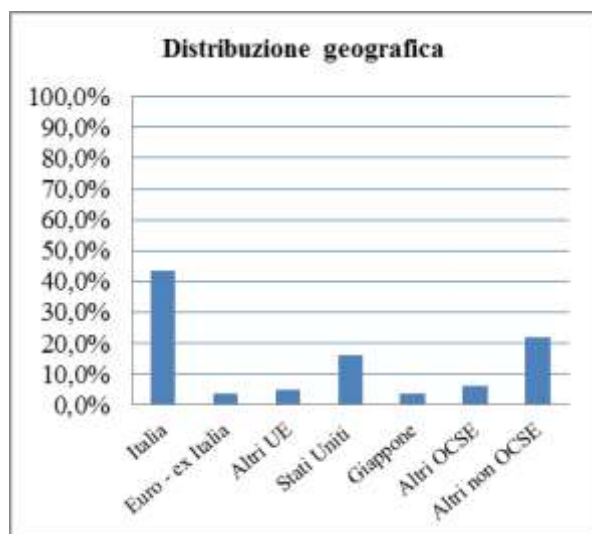
Caratteristiche titoli di debito e di capitale con look through degli OICVM

Tenendo conto anche dei titoli di debito presenti negli OICVM detenuti (88,8 mln di euro), l’esposizione obbligazionaria complessiva arriva a 218,3 mln di euro, pari al 17,1% delle attività totali, e risulta costituita per il 70,7% da titoli di Stato e per il 29,3% da titoli *corporate*. Tale componente, che per 69,9 mln di euro è costituita da emissioni domestiche (di cui 69,1 mln di euro riferibili alla Repubblica italiana), presenta le seguenti caratteristiche:



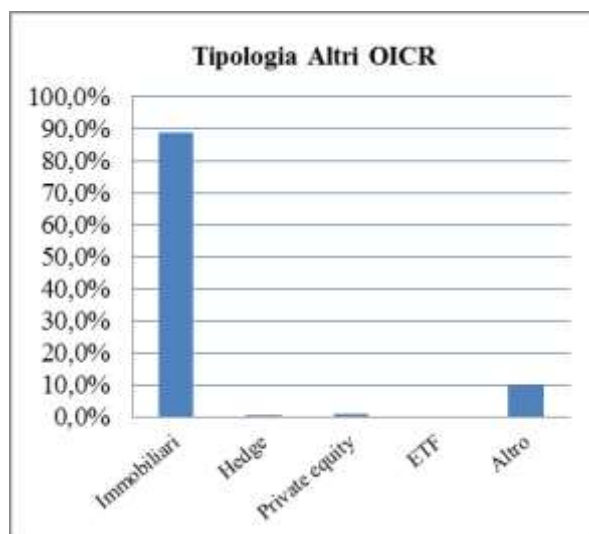
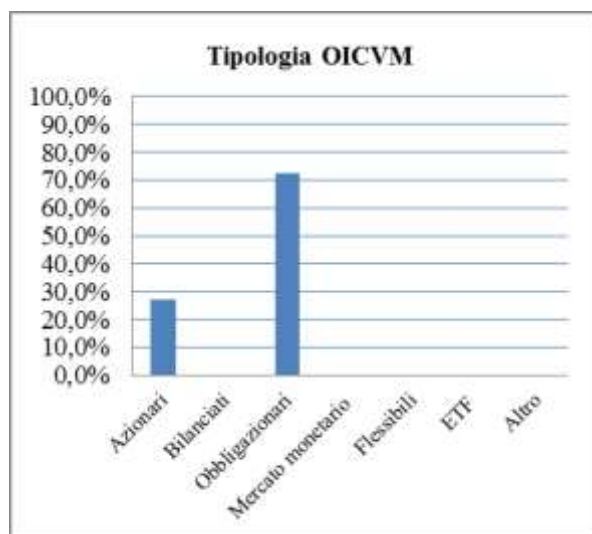
Tenendo conto anche dei titoli di capitale presenti negli OICVM detenuti (43 mln di euro), l'esposizione azionaria complessiva arriva a 75,9 mln di euro, pari al 5,9% delle attività totali. Tale componente, che per 33 mln di euro si riferisce ad aziende domestiche, presenta le seguenti

caratteristiche:



Caratteristiche OICR

Gli OICR ammontano a 454,8 mln di euro, pari al 35,6% delle attività totali, e sono rappresentati da OICVM per 162,3 mln di euro (35,7%) e da altri strumenti finanziari per 292,5 mln di euro (64,3%); per quest'ultimi sussistono inoltre 15,5 mln di euro di residui impegni di sottoscrizione. Gli OICR presentano le seguenti caratteristiche:



La voce "Altro" è costituita da tre fondi che investono rispettivamente in energie rinnovabili, in infrastrutture e in proprietà boschive.

I fondi immobiliari – unica forma di investimento dell'Ente nel *real estate* – ammontano a 259,2 mln di euro, pari al 20,3% delle attività totali, e fanno riferimento a 5 posizioni rappresentative di fondi o comparti del medesimo fondo, di tipo chiuso e di diritto italiano (una), maltese (una) e lussemburghese (tre). Un fondo (Fedora), rappresentativo di poco meno dei due terzi di tale forma d'investimento, è detenuto dall'Ente per il 94,1% (10) e costituisce peraltro la prima posizione con il maggior peso all'interno del portafoglio mobiliare (con un'incidenza sulle

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

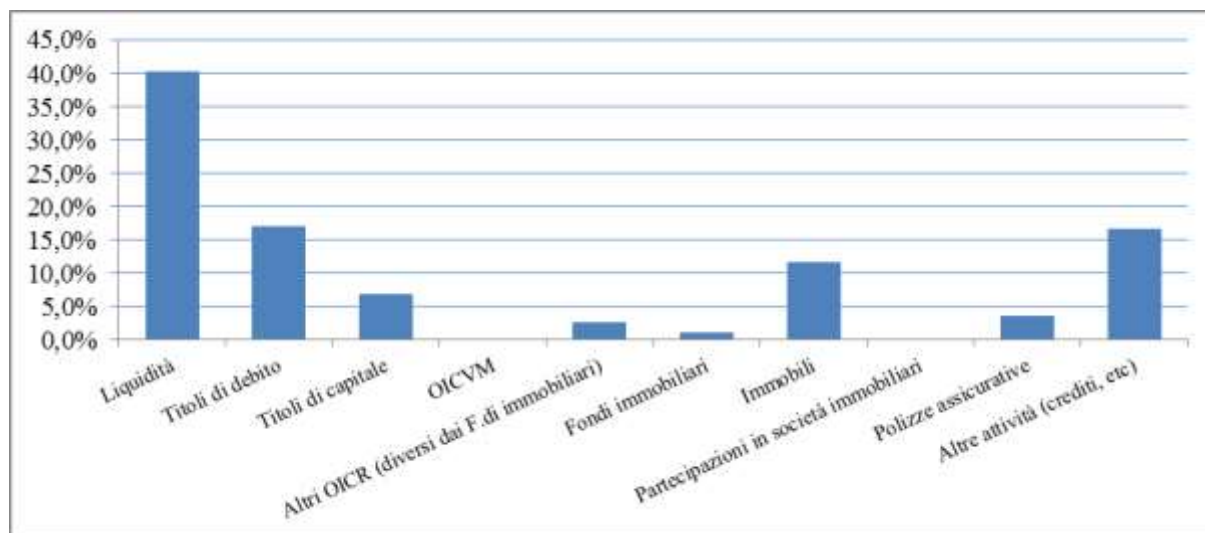
attività totali pari al 13,3%). Per le restanti posizioni, la quota detenuta dall'Ente è compresa tra il 3,59% e il 31,2%; di queste, una rappresenta peraltro la terza posizione con il maggior peso all'interno del portafoglio mobiliare (con un'incidenza sulle attività totali pari al 4,1%).

Le attività rappresentative del complessivo investimento in OICR diversi dagli OICVM fanno principalmente capo a Prelios SGR (169,3 mln di euro, pari al 57,9%), in qualità di gestore del fondo Fedora, e a Optimum Asset Management S.A. (85 mln di euro, pari al 29,1%), in qualità di gestore del fondo immobiliare lussemburghese di cui l'Ente è quotista di tre comparti.

Si rappresenta infine che tra le "Altre attività" è presente un investimento in oro fisico per un ammontare di 10,4 mln di euro, pari allo 0,8% degli attivi totali.

* * * * *

Da ultimo, si ritiene utile fornire di seguito la rappresentazione della composizione delle attività dell'Ente tenendo conto delle diverse *asset class* in cui risultano investiti gli OICVM e i fondi immobiliari detenuti (cd. *look through*) (11):



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 al 3,23% (1,72% nel 2015).

Il rendimento netto a valori di mercato è pari al 5,09% [2,69% nel 2015 (12)].

* * * * *

Relativamente poi ai principali fattori positivi e negativi che hanno inciso sul risultato della gestione finanziaria realizzato nel 2016, l'Ente ha evidenziato:

(11) Si fa presente che, ai fini di tale rappresentazione, le passività gravanti sui fondi immobiliari sono state imputate proporzionalmente sulle diverse *asset class* da essi detenute.

(12) Va rilevato incidentalmente che il rendimento inerente al 2015 differisce da quello riportato nel referto su tale anno in quanto, in occasione della segnalazione dei dati sul 2016, è stata modificata – anche per gli anni pregressi – la modalità di calcolo della redditività a valori di mercato ai fini di una sua migliore approssimazione.

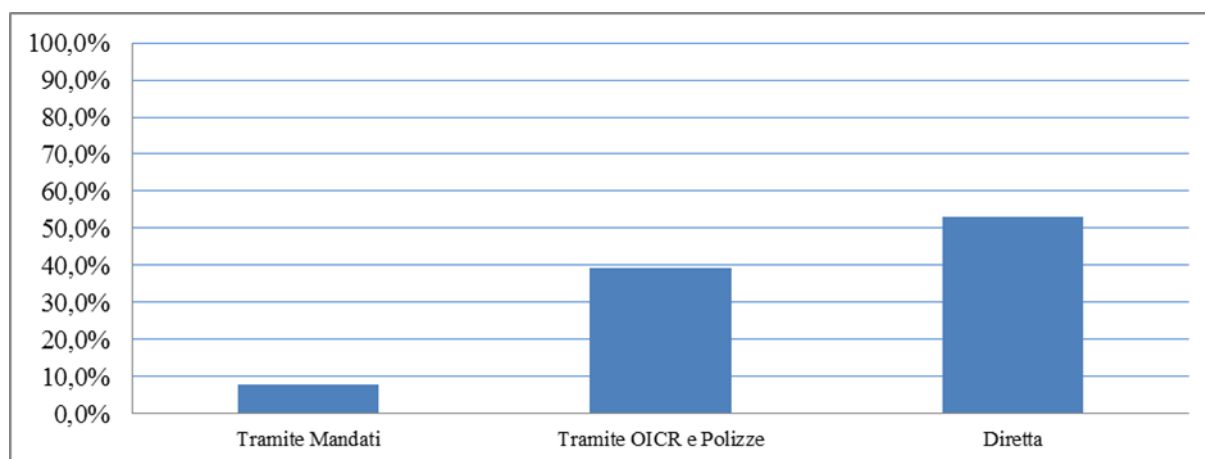
- quali fattori positivi: il flusso cedolare di oltre 6 mln di euro del portafoglio governativo italiano e francese; i dividendi per oltre 5,7 mln di euro corrisposti principalmente dagli OICR obbligazionari paesi emergenti e immobiliari; le plusvalenze per oltre 17 mln di euro derivanti dalla vendita di titoli governativi francesi e tedeschi; le plusvalenze per 7,9 mln di euro derivanti dalla vendita di OICR obbligazionari e azionari area euro e paesi emergenti;
- l'assenza di particolari fattori negativi.

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 2016 le attività gestite tramite mandati conferiti a intermediari specializzati ammontano a 98 mln di euro pari al 7,7% delle attività totali, in diminuzione rispetto ai 139,6 mln di euro del 2015; 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 598,6 mln di euro (corrispondente al 46,9% 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 (13): Amundi SGR e BNP Paribas Investment Partners SGR con una quota di risorse in gestione rispettivamente pari al 37,7% e al 62,3%.

In relazione ai suddetti gestori (a cui sono state corrisposte, nell'anno in esame, commissioni per 64 mila euro) si forniscono le seguenti informazioni:

(13) Per completezza si rappresenta che nel corso del 2016 è stato definitivamente chiuso il 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. – acquistate dal gestore nel 2006 – collegato alla società americana Madoff Investment Securities LLC; ciò in quanto a seguito dello stralcio di tale posizione presso il depositario è stata restituita all'Ente la liquidità residua su di essa presente (pari a 11 mila euro).

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%	-	come sopra	come sopra

L'Ente si è avvalso, in qualità di *advisor* finanziario, 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). In proposito si fa presente che, ad esito della procedura di selezione attuata tramite richiesta di offerta aperta sul Mercato elettronico della Pubblica Amministrazione (MePA), l'Ente ha affidato il suddetto incarico alla società Prometeia Advisor SIM; il relativo contratto triennale, avente scadenza 16 febbraio 2020, prevede un compenso complessivo di 108 mila euro (oltre IVA).

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 triennale, avente scadenza 30 giugno 2019, prevede un compenso complessivo di 185 mila euro (oltre IVA).

Lettera
F

Sistemi di controllo adottati.

Soggetti coinvolti e relativi compiti

Sulla base delle previsioni contenute nel Regolamento menzionato alla precedente lettera A e fermi comunque restando i rilievi su di esso effettuati nella sopra richiamata nota prot. 650 del 15 febbraio 2017, il sistema di controllo della gestione finanziaria risulta incentrato sulla Funzione finanza. Il Regolamento prevede in particolare che essa predisponga:

- con cadenza mensile:
 - la situazione complessiva del patrimonio, evidenziando gli strumenti finanziari e in generale gli *asset* di cui il patrimonio è composto con l'indicazione del controvalore di mercato;
 - i *report* degli indicatori di *performance* e di rischio per *asset class* e per strumento, nonché per i gestori delegati;
- con cadenza trimestrale il *report* di verifica dei vincoli di mandato assegnati ai gestori;
- il *report* di verifica del rispetto dell'AAS e dell'AAT sul patrimonio complessivo;
- l'elenco delle operazioni di investimento e disinvestimento diretto poste in essere nel semestre di riferimento;
- nella prima occasione utile, l'elenco delle operazioni approvate dal Consiglio di amministrazione per le quali sono sorti eventuali ostacoli nell'attuazione delle delibere di investimento/disinvestimento e in ogni caso con cadenza bimestrale lo stato di avanzamento degli investimenti deliberati.

Il sistema di controllo della gestione finanziaria vede anche il coinvolgimento del depositario.

Strumenti e profili di analisi

Va preliminarmente rilevato che nel corso dell'anno in esame, alla luce della disponibilità della nuova (da ottobre 2015) figura professionale responsabile della Funzione finanza, nonché dell'intervenuta scadenza (a luglio 2016) del contratto con il precedente *advisor* finanziario (Mercer Italia), l'Ente ha realizzato l'internalizzazione della reportistica impiegata ai fini del controllo della gestione finanziaria; ciò nell'ambito di un più ampio processo volto a definire, con il supporto del nuovo *advisor* finanziario (Prometeia Advisor SIM), un modello interno di *risk management* (e quindi il manuale delle relative procedure). In proposito l'Ente ha peraltro fatto presente che nelle more della definizione di tale modello interno (finalizzato anche a consentire l'effettiva e completa implementazione delle sopra richiamate previsioni del Regolamento in materia di monitoraggio della gestione finanziaria) avrebbe comunque continuato a usufruire dei servizi di *reporting* del depositario.

Al momento dell'acquisizione delle informazioni per il presente referto, la reportistica predisposta dalla Funzione finanza era rappresentata da:

- un *report* mensile recante indicatori di *performance* e di rischio per il portafoglio complessivo e per i relativi macro aggregati;
- un *report* settimanale per valutare l'andamento a prezzi di mercato del portafoglio complessivo, dei relativi macro aggregati e dei singoli strumenti finanziari detenuti (14).

Il *report* mensile, nella versione qui trasmessa riferita al 30 dicembre 2016, contiene:

- rendimento a valori di mercato e volatilità (deviazione standard) da inizio anno del portafoglio complessivo, della componente in gestione diretta e dei singoli mandati di gestione; viene inoltre fornita l'evoluzione nell'anno di riferimento del rendimento mensile (e di quello cumulato);
- evoluzione nell'anno di riferimento del rendimento contabile mensile (e di quello cumulato) e della consistenza media mensile della componente mobiliare e della liquidità;
- per il portafoglio complessivo, per la componente in gestione diretta e per i singoli mandati di gestione, evidenza dei seguenti indicatori, in raffronto al *benchmark*, in alcuni casi anche nella loro evoluzione mensile nell'anno di riferimento:
 - rendimento medio annualizzato, *since inception*, da inizio anno, dell'ultimo trimestre, dell'ultimo mese e dell'ultima settimana;
 - volatilità da inizio anno, volatilità con calcolo *rolling* 3 e 6 mesi, indice di Sharpe e di Sortino, *drawdown* massimo, coefficiente di asimmetria e curtosi e VAR (su base giornaliera);
 - rappresentazione grafica del rapporto rendimento/volatilità;
 - beta.

Il *report* settimanale, nella versione qui trasmessa riferita al 30 dicembre 2016, contiene le seguenti informazioni riferite alle macro classi di attività prese in considerazione (alternativi, *commodities*, obbligazioni *corporate*, obbligazioni paesi emergenti, azioni paesi emergenti, azioni globali, infrastrutture, obbligazioni governative, polizze assicurative, *private equity*, *real estate* e obbligazioni strutturate) e ai singoli strumenti finanziari in esse presenti:

- valore di mercato alla data di riferimento;
- variazione percentuale del valore di mercato rispetto al valore contabile alla fine dell'anno precedente (o alla data di acquisto);

(14) Con cadenza settimanale risultava predisposto anche un *report* per il monitoraggio delle giacenze liquide (ivi incluse quelle facenti capo ai gestori delegati).

- plus/minusvalenze maturate rispetto al valore contabile alla fine dell'anno precedente (o alla data di acquisto); tale informazione viene fornita anche con riguardo al portafoglio complessivo;
- variazione percentuale del valore di mercato rispetto a quello della fine dell'anno precedente;
- plus/minusvalenze maturate rispetto al valore di mercato alla fine dell'anno precedente; tale informazione viene fornita anche con riguardo al portafoglio complessivo.

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 è avvalso, come depositario, di BNP Paribas Securities Services – selezionata tramite licitazione privata – presso la quale sono depositate risorse pari a 664,2 mln di euro che comprendono, oltre alle attività in gestione delegata, 566,2 mln di euro riferibili alle attività detenute direttamente. Il relativo contratto, che prevedeva una struttura commissionale la quale nell'anno in esame ha determinato un compenso pari a 152 mila euro, è scaduto il 31 gennaio 2017. In proposito l'Ente ha fatto presente di aver avviato a dicembre 2016, congiuntamente a ENPAPI ed ENPAB, la procedura a evidenza pubblica per la selezione del nuovo depositario (procedura in cui esso aveva un ruolo di capofila).

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 2012-2016 il rendimento netto medio annuo composto a valori contabili della gestione finanziaria (inerente – in tale arco temporale – non solo alla componente mobiliare, ma anche a quella immobiliare rappresentata dai cespiti destinati a locazione, in quanto detenuti sino a novembre 2012, data di chiusura dell'apporto degli stessi al fondo immobiliare Fedora) è pari al 2,35% ovvero al 2,16% senza tener conto delle plus/minusvalenze – di natura non monetaria ma meramente contabile – connesse a detta operazione di apporto. Nello stesso periodo il rendimento medio annuo composto a valori di mercato è pari al 5,11% ovvero al 4,93% senza tener conto delle suddette plus/minusvalenze.

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 nominale pari al 2,44%, in presenza di un valore di inflazione posto pari al 2%.

In merito all'ultima AAS adottata, l'Ente ha fatto riferimento a quella adottata a marzo 2016 (richiamata nella precedente lettera A) che presenta un tasso di rendimento annuo atteso della componente mobiliare (unica da prendere in considerazione stante l'assenza di immobili di proprietà) pari al 4%.