



*Ministero del Lavoro  
e delle Politiche Sociali*  
DIREZIONE GENERALE  
PER LE POLITICHE PREVIDENZIALI E ASSICURATIVE  
DIV. V

All' Ente di Previdenza dei Periti industriali e dei  
Periti industriali laureati  
[valerio.bignami@epi.it](mailto:valerio.bignami@epi.it)

e p.c.

al Ministero dell'Economia e delle Finanze  
Ragioneria Generale dello Stato  
IGF – Ufficio VIII  
[ufficiocoordinamento.ragionieregenerale@tesoro.it](mailto: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. 8588 del 22/12/2015, la relazione in oggetto, riguardante il controllo sugli investimenti delle risorse finanziarie e sulla composizione del patrimonio di Codesto Ente, riferita all'anno 2014 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 2014



**COVIP**

COMMISSIONE DI VIGILANZA  
SUI FONDI PENSIONE

## SCHEDA DI SINTESI

### PREMESSA

Come noto, è in corso di completamento 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).

La sua adozione consentirà di disporre di un quadro di regole certe e predeterminate all'interno del quale possono esercitarsi le prerogative gestionali degli Enti; essa favorirà 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.

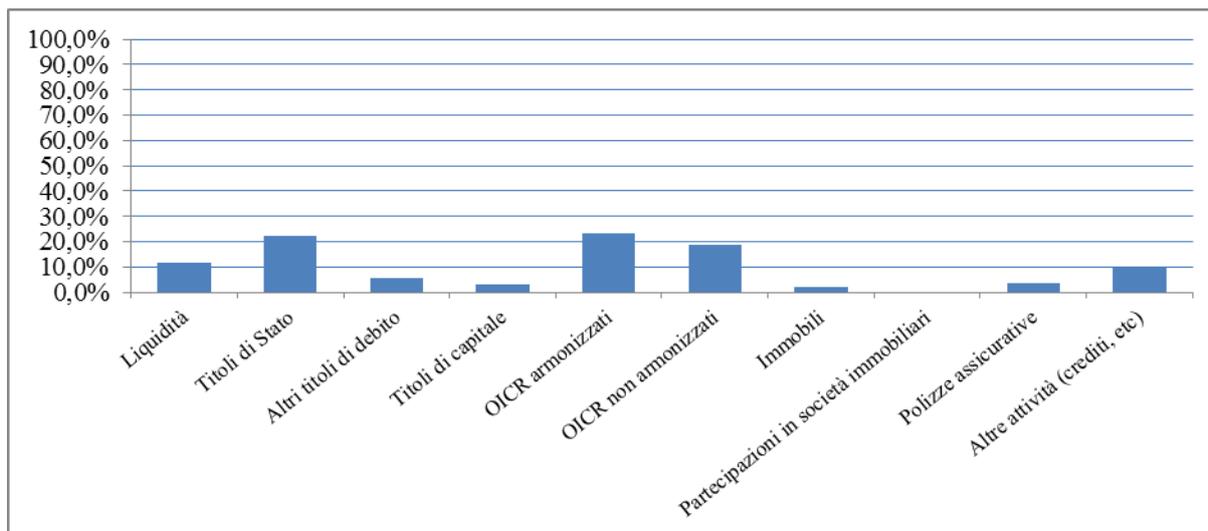
### ASSETTO ORGANIZZATIVO PREORDINATO ALLA GESTIONE DELLE RISORSE

L'Ente non dispone di una specifica regolamentazione in materia di investimenti. In argomento lo stesso ha comunque fatto presente che entro la fine del 2015, come previsto nel contratto sottoscritto con l'*advisor* (Mercer Italia), sarà predisposto e adottato il codice di autodisciplina degli investimenti che terrà in considerazione la nuova struttura organizzativa e la politica di investimento conseguente alle risultanze del nuovo bilancio tecnico.

### COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO

Come emerge dalla tabella che segue, al 31 dicembre 2014 le attività totali detenute dall'Ente ammontano, a valori di mercato, a 1.099,4 mln di euro, in aumento di 127,8 mln di euro rispetto alla fine del 2013 (pari al 13,2%).

	2014		2013	
	Importi	%	Importi	%
<b>Attività</b>				
Liquidità	125.421	11,4	278.287	28,6
Titoli di Stato	246.950	22,5	233.200	24,0
Altri titoli di debito	60.274	5,5	46.309	4,8
- quotati	39.985	3,6	46.309	4,8
- non quotati	20.289	1,8	-	-
Titoli di capitale	33.750	3,1	5.047	0,5
- quotati	726	0,1	898	0,1
- non quotati	33.024	3,0	4.149	0,4
OICR	461.421	42,0	252.759	26,0
- armonizzati	253.764	23,1	79.817	8,2
- non armonizzati	207.657	18,9	172.942	17,8
Immobili	22.000	2,0	15.021	1,5
Partecipazioni in società immobiliari	-	-	-	-
Polizze assicurative	38.512	3,5	33.607	3,5
Altre attività (crediti, etc)	111.070	10,1	107.323	11,0
<b>Totale</b>	<b>1.099.398</b>	<b>100,0</b>	<b>971.553</b>	<b>100,0</b>



### RISULTATI DI GESTIONE

Il rendimento netto a valori correnti della componente mobiliare (unica da prendere in considerazione in quanto gli immobili di proprietà dell'Ente hanno una destinazione d'uso esclusivamente strumentale) risulta pari al 5,92%, rispetto allo 0,39% del 2013.

Il rendimento netto medio annuo composto a valori contabili prodotto, nel quinquennio 2010-2014, dalla complessiva gestione finanziaria (inerente 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 2,44%. Senza tener conto degli effetti (plus e minusvalenze) connessi alle operazioni di apporto poste in essere in detto periodo, tale rendimento si attesta al 2,23%. Il calcolo viene effettuato a valori contabili dal momento che i valori correnti sono disponibili solamente a partire dal 2011.

### MODALITÀ DI GESTIONE

A fine 2014 le attività conferite in gestione ad intermediari specializzati ammontano a 158,6 mln di euro pari al 14,4% delle attività totali, in diminuzione rispetto ai 173,4 mln di euro del 2013; tali attività fanno capo a 3 gestori, di cui 2 selezionati mediante gara a inviti ex art. 27 d.lgs 163/2006 (il terzo mediante licitazione privata). Si ritiene utile evidenziare che, tenendo conto anche degli OICR detenuti direttamente dall'Ente, l'ammontare delle risorse gestite da intermediari specializzati è pari a 617,4 mln di euro (corrispondente al 56,2% delle attività totali).

L'Ente si avvale, in qualità di *advisor*, della società Mercer Italia S.r.l., selezionata tramite procedura a evidenza pubblica; il relativo contratto scadrà il 15 luglio 2016.

### CONTROLLI DI GESTIONE

Il sistema di controllo della gestione finanziaria risulta incentrato sull'Ufficio finanza e sull'*advisor*; 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.

Il sistema di controllo in essere presso l'Ente vede anche il coinvolgimento della Banca depositaria.

<b>BANCA DEPOSITARIA</b>
--------------------------

L'Ente si avvale, come Banca depositaria, di BNP Paribas Securities Services – selezionata tramite licitazione privata – presso la quale sono depositate risorse pari a 573,1 mln di euro che comprendono, oltre alle attività in gestione delegata, 414,5 mln di euro riferibili alle attività gestite direttamente. Il relativo contratto scadrà il 31 gennaio 2017.

---

***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 2014 per i profili qui in esame non risultano intervenute novità rispetto a quanto già rappresentato nel referto reso sul 2013 dalla scrivente Commissione a codesti Ministeri. Si riporta pertanto di seguito, per pronta evidenza, il contenuto di detto referto che si è ritenuto utile integrare con gli ulteriori elementi conoscitivi desumibili dai documenti qui trasmessi.

**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 dal Consiglio di Indirizzo Generale (con deliberazione del 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).

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 con cadenza semestrale dall'*advisor* – Mercer Italia S.r.l. – in collaborazione con l'attuario e soggetta a revisione semestrale) viene definita l'*Asset Allocation Strategica* (AAS), aggiornata almeno annualmente ovvero al momento di importanti movimenti dei mercati finanziari o del profilo attuariale dell'Ente.

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 *zero coupon* 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*).

Sulla base delle risultanze dell'analisi ALM di giugno 2013 predisposta dall'*advisor* contenente

diverse proposte di nuovo assetto strategico, il Consiglio di Amministrazione – con delibera del 12 giugno 2013, ha adottato per l’anno in esame la seguente AAS:

<b>Attività</b>	<b>Peso in %</b>
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%
<b>Totale attivi “Return seeking”</b>	<b>67%</b>
Polizze assicurative	13%
<i>Liability hedging bonds</i>	18%
Liquidità	2%
<b>Totale attivi “Risk reducing”</b>	<b>33%</b>
<b>Totale</b>	<b>100%</b>

L’organo di amministrazione risulta aver scelto il suddetto portafoglio strategico, rispetto agli altri proposti, in quanto presentava il minore rischio di perdita assoluta nell’anno (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%).

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  $\pm 3$  punti percentuali.

Relativamente alle modalità gestionali, l’Ente prevede sia la gestione diretta sia quella indiretta realizzata per il tramite di intermediari specializzati.

\* \* \* \* \*

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 qui 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**

Dalle informazioni trasmesse dall'Ente risulta quanto segue.

Il Consiglio di Indirizzo Generale 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'*Asset Allocation* Tattica (AAT);
- seleziona gli strumenti finanziari e conferisce i mandati di gestione agli intermediari specializzati.

La Commissione investimenti (attualmente 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 dell'Ufficio finanza, l'*advisor* e l'attuario) esprime il proprio parere di carattere istruttorio al Consiglio di amministrazione 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.

L'Ufficio finanza (inserito nell'ambito dell'Area Patrimonio) 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. Eseguisce inoltre le operazioni deliberate per il tramite della Banca depositaria e cura la gestione della liquidità a breve, verificando le condizioni dei tassi di conto corrente.

L'*advisor* svolge in particolare le seguenti attività:

- definisce le proposte di AAS sulla base dell'analisi ALM e determina per ciascuna di esse i relativi parametri di redditività e rischio attesi;
- supporta la definizione dell'AAT;
- supporta 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 *short list* da sottoporre al Consiglio di amministrazione.

---

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

---

## **VALORI CONTABILI**

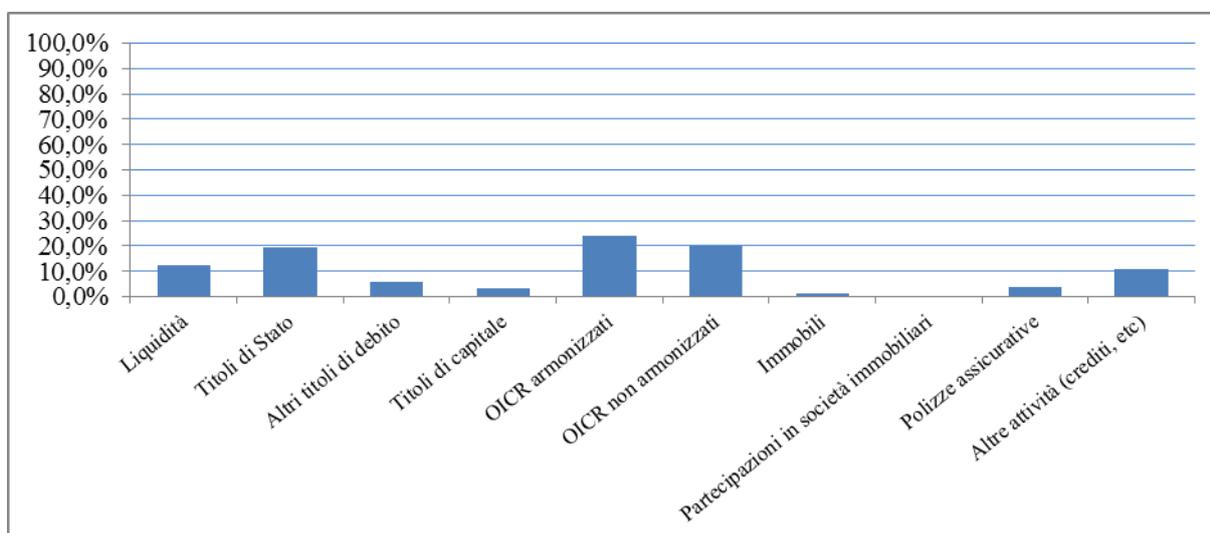
Al 31 dicembre 2014 le attività totali detenute dall'Ente ammontano a 1.034,1 mln di euro, in aumento di 78,9 mln di euro rispetto alla fine del 2013 (pari all'8,3%).

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 (57,6 mln di euro) – ammonta a 976,5 mln di euro (pari al 94,4% delle attività totali), in aumento di 75 mln di euro rispetto alla fine del 2013 (pari all'8,3%).

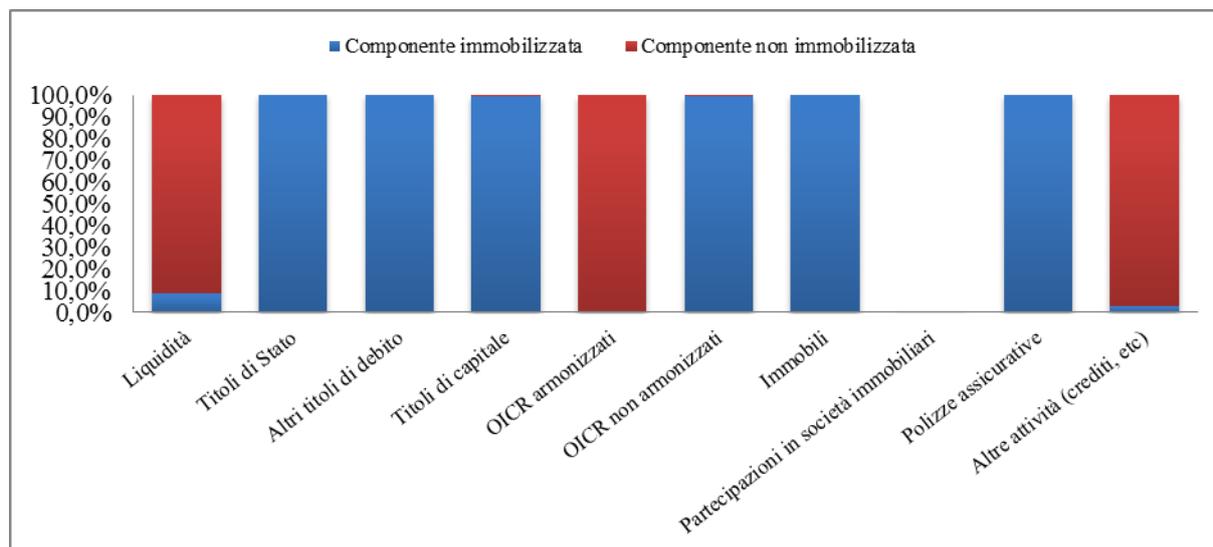
La tavola e il grafico seguenti rappresentano la composizione analitica delle suddette attività.

<b>Composizione delle attività a valori contabili e altri dati patrimoniali.</b>				
<i>(dati di fine anno; importi in migliaia di euro)</i>				
	<b>2014</b>		<b>2013</b>	
	Importi	%	Importi	%
<b>Attività</b>				
Liquidità	125.421	12,1	278.287	29,1
Titoli di Stato	198.333	19,2	220.428	23,1
Altri titoli di debito	57.151	5,5	46.074	4,8
- quotati	37.151	3,6	46.074	4,8
- non quotati	20.000	1,9	-	-
Titoli di capitale	33.705	3,3	5.266	0,6
- quotati	681	0,1	1.117	0,1
- non quotati	33.024	3,2	4.149	0,4
OICR	455.539	44,1	249.798	26,2
- armonizzati	247.962	24,0	73.936	7,7
- non armonizzati	207.577	20,1	175.862	18,4
Immobili	14.363	1,4	14.363	1,5
Partecipazioni in società immobiliari	-	-	-	-
Polizze assicurative	38.512	3,7	33.607	3,5
Altre attività (crediti, etc)	111.070	10,7	107.323	11,2
<b>Totale</b>	<b>1.034.094</b>	<b>100,0</b>	<b>955.146</b>	<b>100,0</b>
<b>Passività e patrimonio</b>				
Passività	57.560		53.623	
Patrimonio	976.534		901.523	
<b>Totale</b>	<b>1.034.094</b>		<b>955.146</b>	



Delle suddette attività totali, 563,2 mln di euro (pari al 54,5%) costituiscono immobilizzazioni; di queste, le attività mobiliari hanno registrato, nell'anno di riferimento, svalutazioni per 1,6 mln di euro. L'attivo circolante ammonta a 470,9 mln di euro (pari al 45,5%); le attività finanziarie in esso presenti hanno registrato, nell'anno di riferimento, riprese di valore e svalutazioni per importi rispettivamente pari a 51 mila euro (332 mila euro nel 2013) e 3,6 mln di euro (448 mila euro nel 2013).

Si riporta di seguito il grafico rappresentativo, per ciascuna classe di attività detenuta, della componente immobilizzata e di quella non immobilizzata.

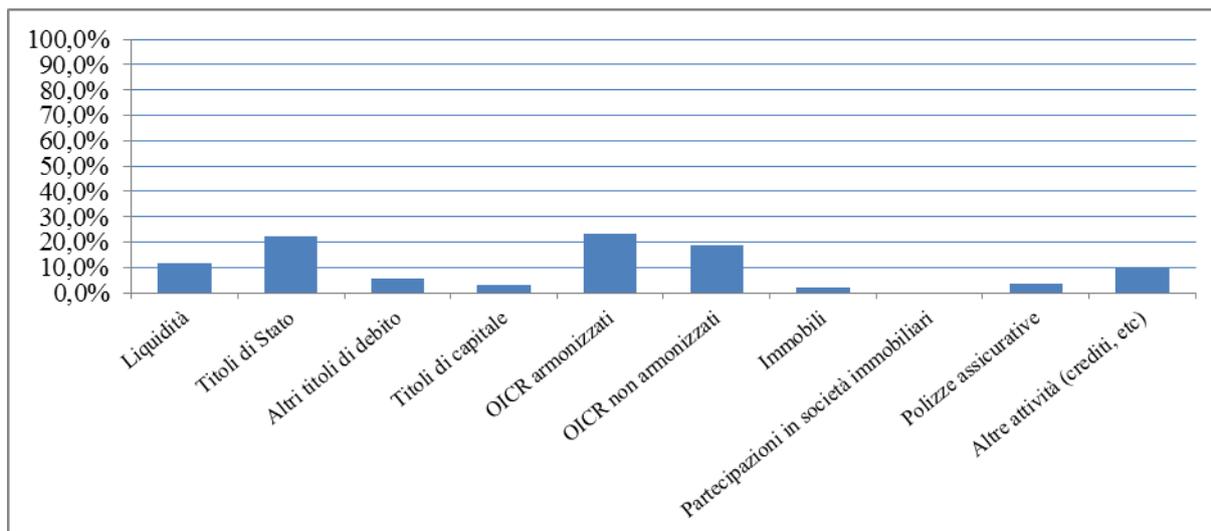


## VALORI DI MERCATO

Al 31 dicembre 2014 le attività totali detenute dall'Ente ammontano a 1.099,4 mln di euro, in aumento di 127,8 mln di euro rispetto alla fine del 2013 (pari al 13,2%). Il valore di mercato delle attività totali è quindi superiore a quello contabile di 65,3 mln di euro; gran parte di tale differenza è riconducibile ai titoli di Stato.

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

Attività	2014		2013	
	Importi	%	Importi	%
<b>Attività</b>				
Liquidità	125.421	11,4	278.287	28,6
Titoli di Stato	246.950	22,5	233.200	24,0
Altri titoli di debito	60.274	5,5	46.309	4,8
- quotati	39.985	3,6	46.309	4,8
- non quotati	20.289	1,8	-	-
Titoli di capitale	33.750	3,1	5.047	0,5
- quotati	726	0,1	898	0,1
- non quotati	33.024	3,0	4.149	0,4
OICR	461.421	42,0	252.759	26,0
- armonizzati	253.764	23,1	79.817	8,2
- non armonizzati	207.657	18,9	172.942	17,8
Immobili	22.000	2,0	15.021	1,5
Partecipazioni in società immobiliari	-	-	-	-
Polizze assicurative	38.512	3,5	33.607	3,5
Altre attività (crediti, etc)	111.070	10,1	107.323	11,0
<b>Totale</b>	<b>1.099.398</b>	<b>100,0</b>	<b>971.553</b>	<b>100,0</b>



La tavola seguente rappresenta la variazione, tra 2013 e 2014, del peso delle singole *asset class* considerate sulle attività totali.

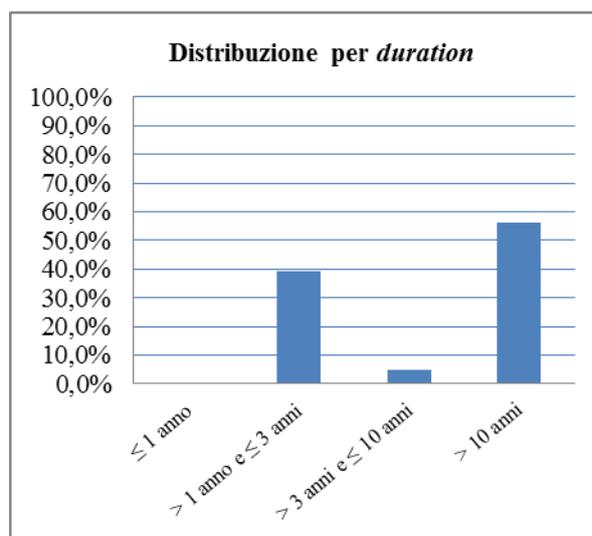
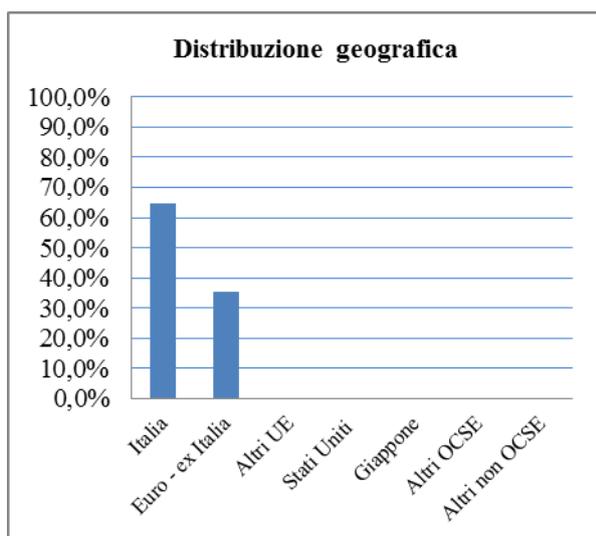
Variazione 2013-2014 del peso delle <i>asset class</i> . (dati di fine anno in punti percentuali)		
Attività	p.p.	
Liquidità	-17,2	↓
Titoli di Stato	-1,5	↓
Altri titoli di debito	0,7	↑
- quotati	-1,1	↓
- non quotati	1,8	↑
Titoli di capitale	2,6	↑
- quotati	0,0	↔
- non quotati	2,6	↑
OICR	16,0	↑
- armonizzati	14,9	↑
- non armonizzati	1,1	↑
Immobili	0,5	↑
Partecipazioni in società immobiliari	0,0	↔
Polizze assicurative	0,0	↔
Altre attività (crediti, etc)	-0,9	↓

Avuto specifico riguardo alla riduzione del peso della liquidità (comprensiva peraltro degli investimenti in *time deposit* indicati dall'Ente, nelle segnalazioni qui trasmesse, tra le "Altre attività"), si fa presente che essa è dovuta all'attività di investimento posta in essere nell'anno di riferimento soprattutto in OICR armonizzati che vedono infatti aumentare la loro incidenza.

#### Caratteristiche titoli di debito

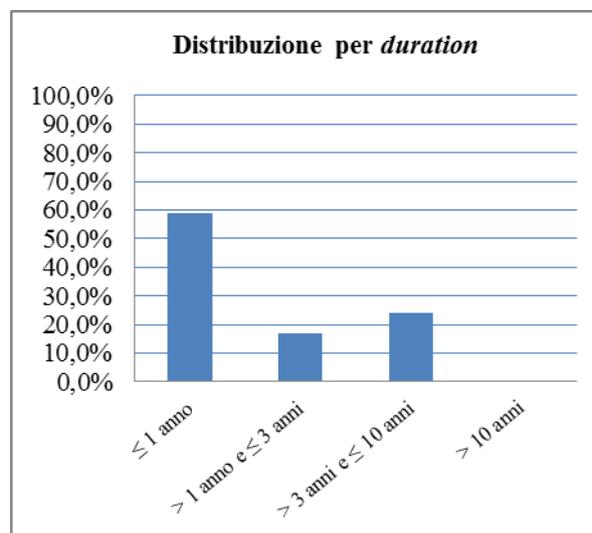
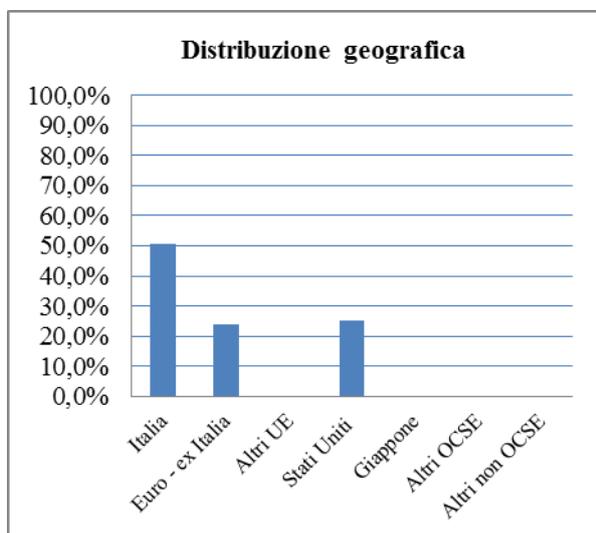
I titoli di debito ammontano a 307,2 mln di euro, pari al 27,9% delle attività totali, e sono costituiti per l'80,4% da titoli di Stato e per il 19,6% da titoli *corporate*.

I titoli di Stato ammontano a 246,9 mln di euro, pari al 22,5% delle attività totali, e presentano le seguenti caratteristiche:



I titoli di Stato italiani ammontano a 159,5 mln di euro, di cui 93,9 mln di euro sono detenuti direttamente dall'Ente mentre il restante fa capo ai mandati di gestione in essere. Per la totalità dei primi la vita residua a scadenza è compresa tra 1 e 3 anni, mentre per l'83,7% dei secondi è maggiore di 10 anni.

Gli altri titoli di debito – per circa due terzi quotati – ammontano a 60,3 mln di euro, pari al 5,5% delle attività totali, e sono costituiti per 30,5 mln di euro da emissioni domestiche. Tali titoli, che peraltro, per circa un terzo, hanno un *rating* inferiore al livello *investment grade* o del tutto assente, presentano le seguenti caratteristiche:



Tra questi titoli è presente un'obbligazione strutturata per un importo di 15,3 mln di euro, la cui incidenza sulle attività totali è pari all'1,4% sostanzialmente stabile rispetto al 2013. Si tratta di una nota dotata di garanzia di restituzione – a scadenza (2022) – del capitale investito e meccanismi di indicizzazione legati a un indice e al merito di credito di una banca italiana. Il differenziale tra il valore corrente e il valore contabile del titolo in questione è positivo per 1,5 mln di euro.

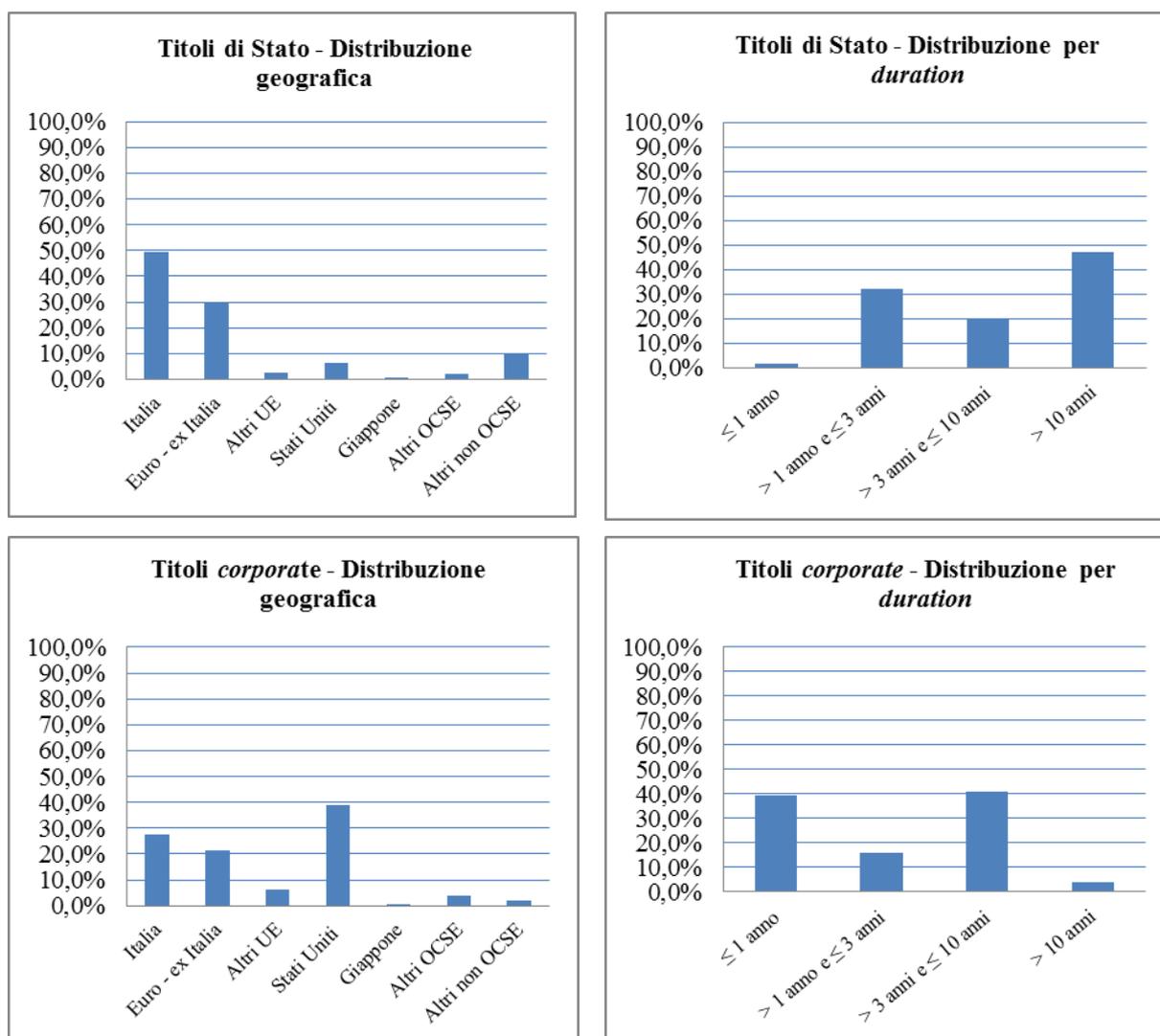
#### Caratteristiche titoli di capitale

I titoli di capitale – pressoché integralmente non quotati e riferiti esclusivamente ad aziende

domestiche – ammontano a 33,7 mln di euro, pari al 3,1% delle attività totali. Essi sono sostanzialmente rappresentati dalla partecipazione dell’Ente nella società Arpinge S.p.A. (1) e in quella totalitaria nella società TeSIP S.r.l.

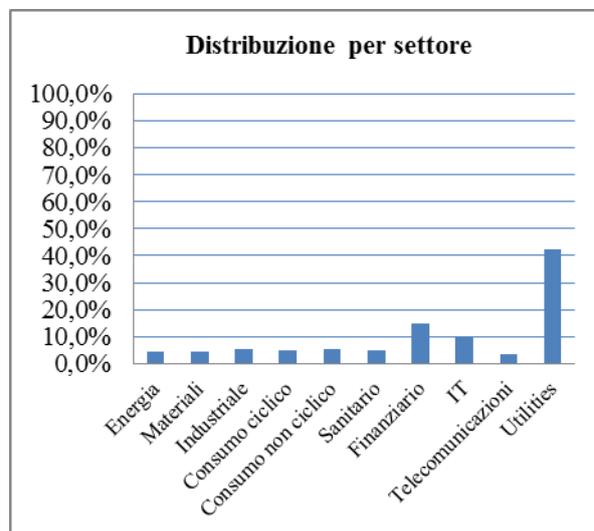
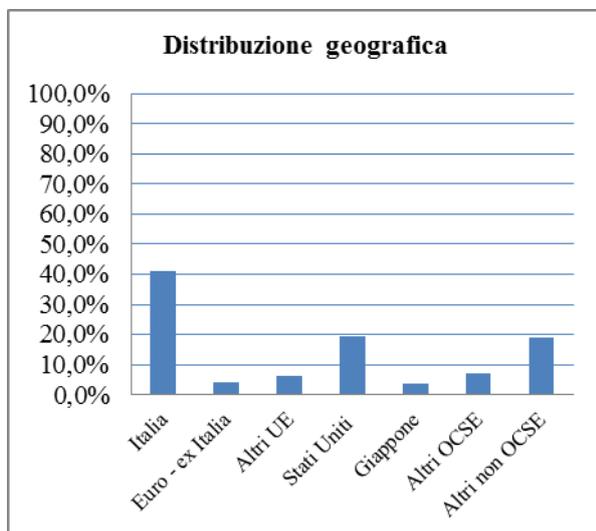
Caratteristiche titoli di debito e di capitale con look through degli OICR armonizzati

Tenendo conto anche dei titoli di debito presenti negli OICR armonizzati detenuti (142,1 mln di euro), l’esposizione obbligazionaria complessiva arriva a 449,3 mln di euro, pari al 40,9% delle attività totali, e risulta costituita per il 74,9% da titoli di Stato e per il 25,1% da titoli *corporate* (i quali peraltro hanno, per il 39,4%, un *rating* inferiore al livello *investment grade* o del tutto assente). Tale componente, che per 198 mln di euro è costituita da emissioni domestiche (di cui 166,7 mln di euro riferibili alla Repubblica italiana), presenta le seguenti caratteristiche:



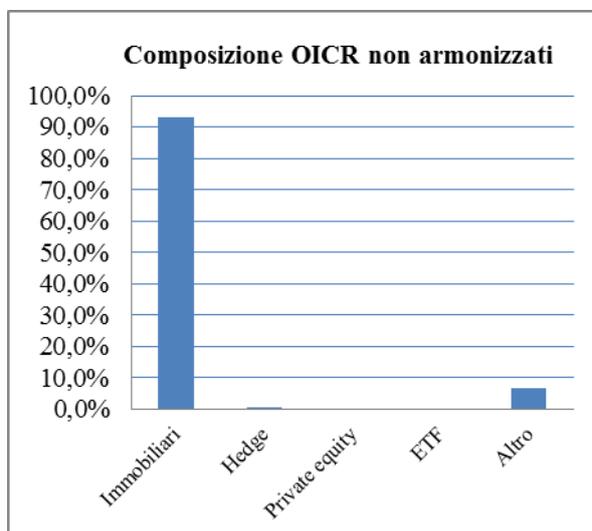
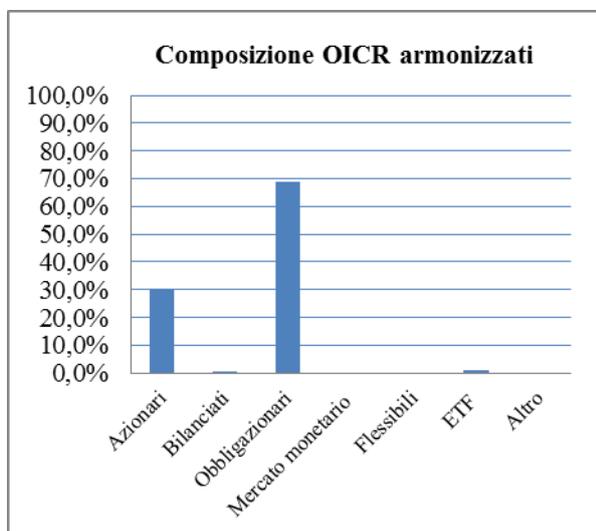
(1) Si tratta della società costituita, nel 2013, pariteticamente insieme a CIPAG e INARCASSA con l’obiettivo strategico di contribuire al rilancio degli investimenti in opere infrastrutturali e immobiliari. Al riguardo si fa presente, sulla base delle informazioni desumibili dal bilancio, che tra le passività sono presenti 16,4 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 versata.

Tenendo conto anche dei titoli di capitale presenti negli OICR armonizzati detenuti (48,9 mln di euro), l'esposizione azionaria complessiva arriva a 82,6 mln di euro, pari al 7,5% delle attività totali. Tale componente, che per circa 33,9 mln di euro si riferisce ad aziende domestiche, presenta le seguenti caratteristiche:



### Caratteristiche OICR

Gli OICR ammontano a 461,4 mln di euro, pari al 42% delle attività totali, e sono armonizzati per 253,8 mln di euro (55%) e non armonizzati per 207,7 mln di euro (45%); per quest'ultimi sussistono inoltre 4,6 mln di euro di residui impegni di sottoscrizione. Tali strumenti finanziari presentano le seguenti caratteristiche:



I fondi immobiliari, che costituiscono sostanzialmente l'unico investimento nel *real estate*, avendo gli immobili di proprietà una destinazione d'uso esclusivamente strumentale (tale situazione – si ricorda – si è venuta a determinare a novembre 2012 a seguito dell'apporto dei cespiti destinati a locazione, precedentemente detenuti direttamente, al fondo immobiliare Fedora), ammontano a 193,5 mln di euro, pari al 17,6% delle attività totali, e ad essi (nello specifico, al citato fondo) si riferiscono oltre i tre quarti dei suddetti residui impegni di sottoscrizione. Essi fanno riferimento a 4 posizioni rappresentative di fondi o comparti del medesimo fondo, di tipo chiuso e di diritto italiano (uno), maltese (uno) e lussemburghese (due);

uno (il citato fondo Fedora), rappresentativo dell'81,9% di tale forma d'investimento, è detenuto dall'Ente per il 93,97% e costituisce peraltro la prima posizione con il maggior peso all'interno del portafoglio mobiliare complessivamente in essere (con un'incidenza sulle attività totali pari al 14,4%). Per i restanti, la quota detenuta è compresa tra il 3,5% e il 15,2%.

La voce "Altro" è costituita da un fondo che investe in energie rinnovabili e da uno che investe in infrastrutture.

#### Caratteristiche immobili

Nel portafoglio dell'Ente sono presenti immobili, come detto aventi destinazione d'uso esclusivamente strumentale, per 22 mln di euro, pari al 2% delle attività totali; valore rappresentativo dell'offerta vincolante di acquisto – della sede dell'Ente – pervenuta allo stesso nel 2014 (tale cespite risulta essere poi stato venduto a fine settembre 2015).

La componente immobiliare, considerando sia quella di proprietà a uso strumentale sia gli investimenti in fondi immobiliari, si attesta quindi a 215,5 mln di euro, pari al 19,6% degli attivi complessivi.

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.***

---

---

Nel 2014 il rendimento netto della componente mobiliare (unica da prendere in considerazione in quanto gli immobili di proprietà hanno una destinazione d'uso esclusivamente strumentale), calcolato sulla base del relativo valore contabile, è pari all'1,25%, a fronte del 2,09% realizzato nel 2013 (2). Su tale risultato hanno perlopiù inciso le maggiori svalutazioni (da 448 mila euro a 5,2 mln di euro) e l'aumento degli oneri fiscali (da 2,2 mln di euro a 6,6 mln di euro), da ricollegare anche all'incremento degli utili da vendita.

Allo scopo di calcolare la redditività realizzata a valori correnti, le voci di ricavi e costi considerate per la determinazione del rendimento contabile devono essere integrate con le plusvalenze e le minusvalenze maturate nell'anno di riferimento. Rapportando quindi dette voci di ricavi e costi alla consistenza media delle attività mobiliari in questione a valori di mercato, il rendimento netto si attesta al 5,92%, rispetto allo 0,39% del 2013.

\* \* \* \* \*

Relativamente poi ai principali fattori positivi e negativi che hanno inciso sul risultato della gestione finanziaria realizzato nel 2014, l'Ente ha evidenziato sul piano generale:

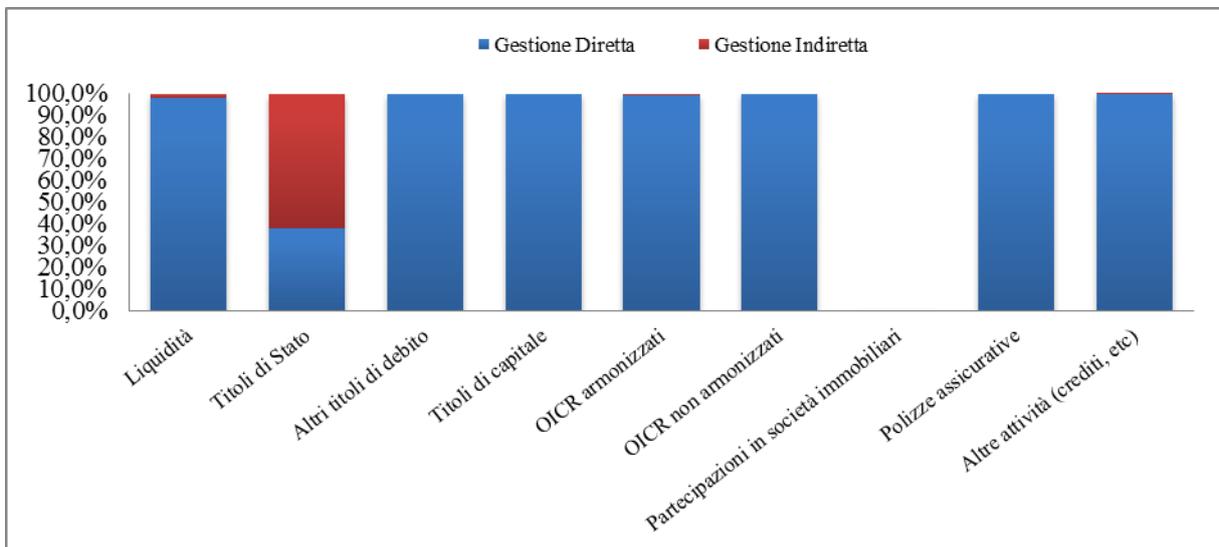
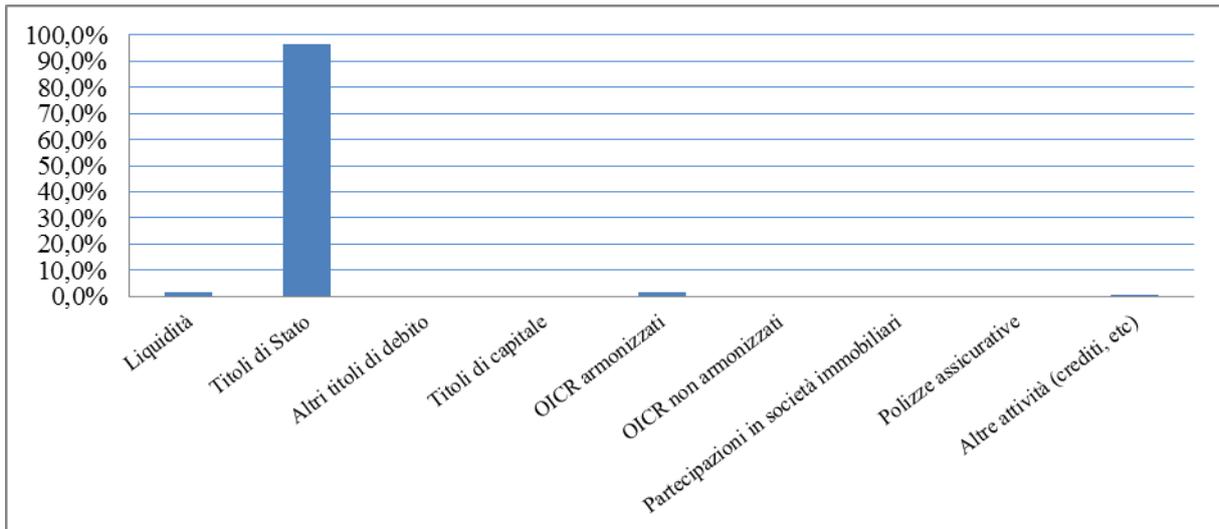
- quali fattori positivi, il flusso cedolare di oltre 11 mln di euro, i dividendi per oltre 3,3 mln di euro, le plusvalenze da negoziazione titoli per 8,3 mln di euro (4,8 per vendita titoli di debito e 3,5 per rimborso OICR) e 3,1 mln di euro di interessi sui conti correnti liberi e vincolati;
- quali fattori negativi, le minusvalenze da valutazione per complessivi 3,6 mln di euro, ascrivibili principalmente a ETF con strategie di investimento connesse alla volatilità e a OICR del comparto obbligazionario Paesi emergenti.

---

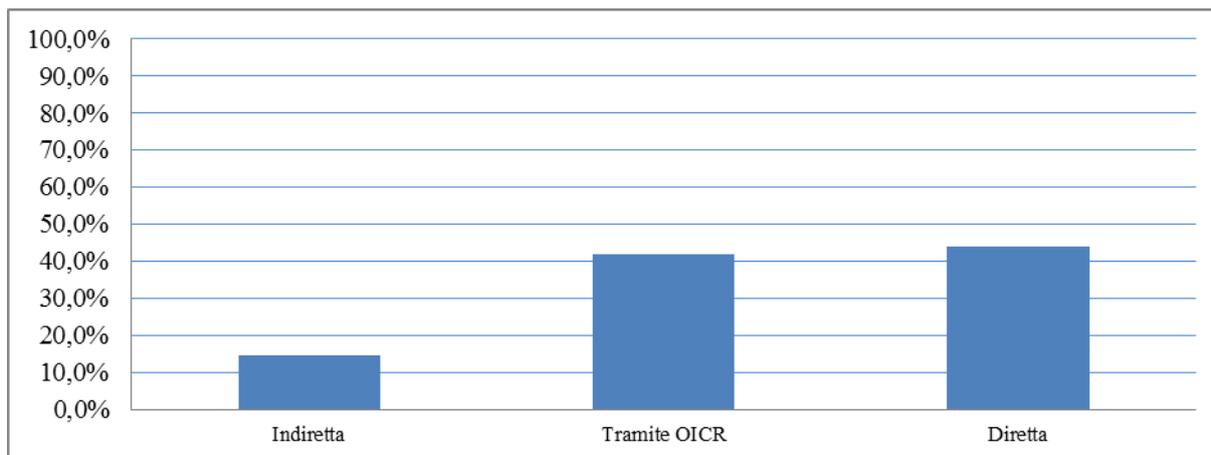
(2) Si fa presente che, essendo stata operata – nella rilevazione dei dati condotta per l'anno 2014 – una rivisitazione delle tavole inerenti alla redditività della gestione immobiliare e mobiliare, i valori di redditività 2013 riportati nel presente referto potrebbero differire leggermente da quelli indicati nella relazione resa a codesti Ministeri lo scorso anno.

**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.**

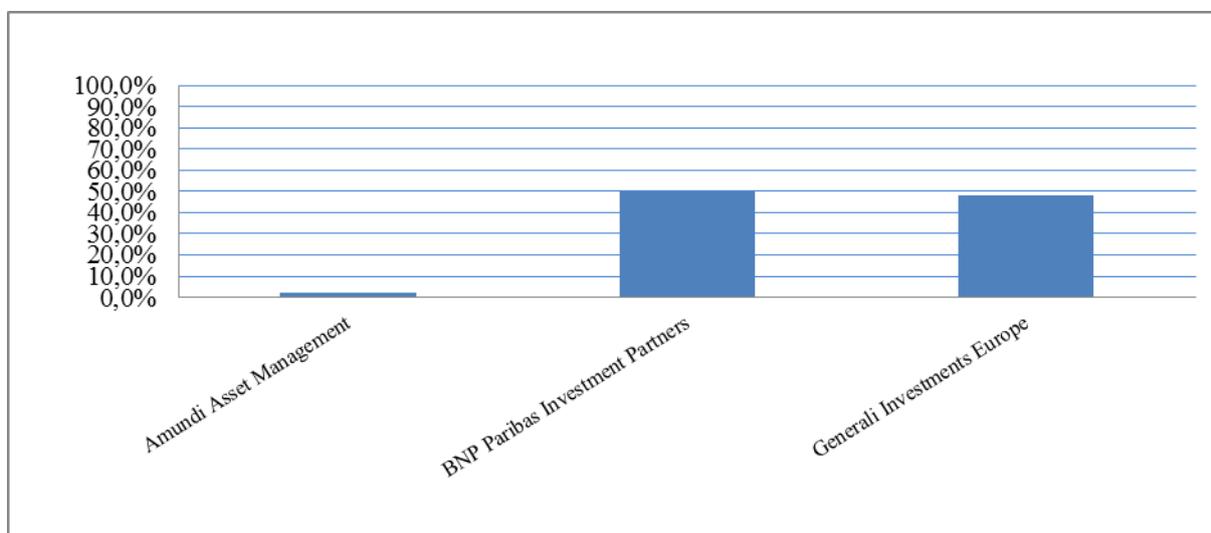
A fine 2014 le attività conferite in gestione ad intermediari specializzati ammontano a 158,6 mln di euro pari al 14,4% delle attività totali, in diminuzione rispetto ai 173,4 mln di euro del 2013. I grafici seguenti rappresentano rispettivamente la composizione analitica di tali attività e l'incidenza della gestione indiretta – rispetto a quella diretta – su ciascuna *asset class* detenuta:



Si ritiene utile evidenziare che, tenendo conto anche degli OICR detenuti direttamente dall'Ente, l'ammontare di risorse gestite da intermediari specializzati è pari a 617,4 mln di euro (corrispondente al 56,2% 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 3 gestori (invariati rispetto al 2013); il seguente grafico rappresenta la quota di risorse facente capo a ciascuno di essi:



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). L'impossibilità di trasferire tali quote in un altro mandato di gestione (a seguito delle istruzioni impartite dal Consiglio di amministrazione del gestore del suddetto fondo alla banca depositaria dello stesso) non consente la chiusura di tale posizione su cui è presente della liquidità residua per un ammontare del tutto trascurabile (11 mila euro).

In relazione ai suddetti gestori (a cui sono state corrisposte, nell'anno in esame, commissioni per 195 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	Obbligazionario	0,055%	-	Idem c.s.	19/12/2017

Investment Partners SGR	governativo area Euro				
Generali Investments Europe SGR	Obbligazionario governativo area Euro	0,06%	-	Licitazione privata	Cessato al 31/12/2014

L'Ente si avvale, in qualità di *advisor*, della società Mercer Italia S.r.l., selezionata tramite procedura a evidenza pubblica. Il relativo contratto, che scadrà il 15 luglio 2016, prevede un compenso annuo di 65 mila euro (oltre IVA).

L'Ente si avvale, in qualità di attuario, dello studio ACRA, selezionato tramite procedura a evidenza pubblica. Il relativo contratto, che scadrà il 13 maggio 2017, prevede un compenso annuo di 19 mila euro (oltre IVA).

L'Ente si avvale infine, in qualità di *service* amministrativo per la gestione contabile del portafoglio titoli, della società Previnet S.p.A., la cui remunerazione è stata pari a 55.769 euro (IVA inclusa) e il cui contratto scadrà il 30 giugno 2016. Detta società è stata selezionata con la procedura in economia ai sensi dell'art. 125 del d.lgs. 163/2006.

Lettera  
F

---

### ***Sistemi di controllo adottati.***

---

#### **Soggetti coinvolti e relativi compiti**

Sulla base delle informazioni fornite dall'Ente, il sistema di controllo della gestione finanziaria risulta incentrato sull'Ufficio finanza e sull'*advisor*; 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.

Il sistema di controllo in essere presso l'Ente vede anche il coinvolgimento della Banca depositaria.

#### **Strumenti e profili di analisi**

Il *report* mensile predisposto dall'*advisor* (Mercer Italia), nella versione qui trasmessa riferita a dicembre 2014, contiene:

- composizione del patrimonio complessivo, disaggregato per le macro *asset class* contemplate dall'AAS, con l'indicazione del valore di mercato alla data di riferimento e della relativa incidenza percentuale, confrontata con quella della stessa AAS adottata;
- andamento del patrimonio negli ultimi tre mesi;
- rendimento del patrimonio complessivo e delle singole macro *asset class* relativamente all'ultimo mese e all'ultimo trimestre, a confronto – ove previsto – con il *benchmark*;
- *Value at Risk* – VAR calcolato (con intervallo di confidenza 95%) in importo monetario e in percentuale;
- dati e rappresentazione grafica dell'andamento dei principali indicatori obbligazionari (inclusa la liquidità) e azionari relativamente a diversi orizzonti temporali (un mese, tre mesi, da inizio anno, un anno, tre anni, cinque anni e dieci anni), unitamente a un breve commento sull'andamento degli stessi nel mese di riferimento.

L'Ufficio finanza predispone – attraverso la piattaforma messa a disposizione dalla Banca depositaria – 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 limitatamente alla quota parte depositata presso la Banca depositaria stessa.

Il *performance report*, nella versione qui trasmessa riferita a dicembre 2014, 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 due 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 2014, contiene sempre con riguardo a ciascuna delle suddette componenti e al loro totale:

- valore di mercato alla data di riferimento, VAR ed *expected shortfall*, calcolati (su base mensile e intervallo di confidenza 99%) in importo monetario e in percentuale, volatilità, volatilità specifica e volatilità sistemica;
- rappresentazione grafica del contributo alla volatilità delle diverse *asset class* (*bond, cash, equities, floater*) e dei diversi emittenti (*banks, corporations, financials, governments, other, 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 Banca depositaria, di BNP Paribas Securities Services – selezionata tramite licitazione privata – presso la quale sono depositate risorse pari a 573,1 mln di euro che comprendono, oltre alle attività in gestione delegata, 414,5 mln di euro riferibili alle attività gestite direttamente. Il relativo contratto, che prevede una struttura commissionale la quale nell'anno in esame ha determinato un compenso pari a 108 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 2010-2014, il rendimento netto medio annuo composto prodotto dalla gestione

finanziaria (inerente 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), calcolato sulla base dei valori contabili di dette attività, è pari al 2,44%. Senza tener conto degli effetti (plus e minusvalenze) connessi alle operazioni di apporto poste in essere in detto periodo, tale rendimento si attesta al 2,23%.

Relativamente all'ultimo bilancio tecnico predisposto non risultano intervenute variazioni rispetto a quanto rappresentato per il 2013. L'Ente ha infatti fatto presente che si tratta di quello riferito al 31 dicembre 2012, redatto ipotizzando un tasso di rendimento reale pari all'1,39%, in presenza di un valore di inflazione posto pari al 2%.

Il piano degli investimenti adottato il 27 novembre 2014 presenta un tasso di rendimento annuo atteso, dalla componente mobiliare (unica da prendere in considerazione dal momento che gli immobili di proprietà hanno una destinazione d'uso esclusivamente strumentale), pari al 2,5%.

\* \* \* \* \*

---

---

***Iniziative adottate dall'Ente nella prima metà del 2015 o che comunque interessano tale anno.***

---

---

L'Ente ha fatto presente che nel corso del 2015:

- il nuovo organo d'amministrazione (insediatosi a giugno 2014) ha intrapreso un processo di riorganizzazione, anche attraverso la selezione di nuove figure professionali a presidio della gestione finanziaria e della funzione di controllo interno; a ottobre scorso è stato in particolare assunto il responsabile dell'Ufficio finanza (in precedenza facente capo, ad interim, al Direttore Generale);
- sarà predisposto e adottato, come previsto nel contratto sottoscritto con l'*advisor* (Mercer Italia), il codice di autodisciplina degli investimenti che terrà in considerazione la nuova struttura organizzativa e la politica di investimento conseguente alle risultanze del nuovo bilancio tecnico;
- per gli strumenti finanziari non depositati presso la Banca depositaria dell'Ente stesso sono stati sottoscritti appositi accordi trilaterali al fine di averne evidenza diretta anche da parte di quest'ultima.