

**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 2020



**COVIP**

COMMISSIONE DI VIGILANZA  
SUI FONDI PENSIONE

---

---

## **SCHEDA 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.

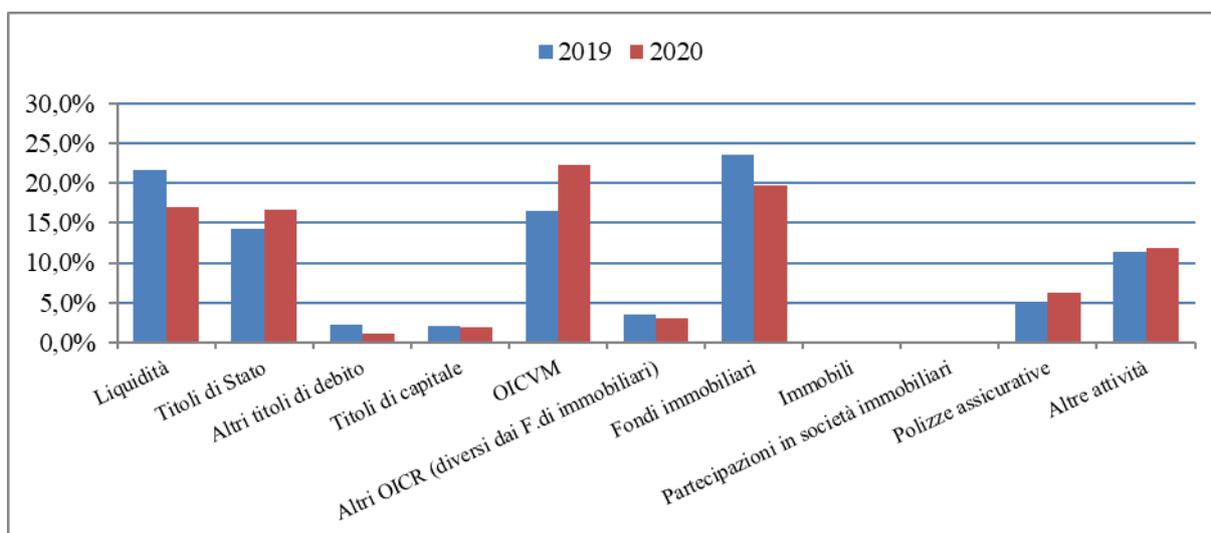
\* \* \*

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.

<b>COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO</b>
-------------------------------------

Come emerge dalla tavola che segue, al 31 dicembre 2020 le attività totali detenute dall'Ente ammontano, a valori di mercato, a 1.731,8 milioni, in aumento di 95,3 milioni rispetto alla fine del 2019 (pari al 5,8%).

Composizione delle attività a valori di mercato. (dati di fine anno; importi in migliaia di euro)	2019		2020	
	Importi	%	Importi	%
<b>Attività</b>				
Liquidità (1)	353.829	21,6	294.035	17,0
Titoli di Stato	233.495	14,3	289.597	16,7
Altri titoli di debito	34.912	2,1	18.304	1,1
- quotati	-	-	-	-
- non quotati	34.912	2,1	18.304	1,1
Titoli di capitale	33.480	2,0	33.480	1,9
- quotati	-	-	-	-
- non quotati	33.480	2,0	33.480	1,9
OICVM	271.070	16,6	386.427	22,3
- di cui: componente obbligazionaria	129.333	7,9	184.515	10,7
- di cui: componente azionaria	136.387	8,4	192.774	11,1
Altri OICR	442.024	27,0	394.979	22,8
- di cui: fondi immobiliari	385.883	23,6	343.009	19,8
Immobili	-	-	-	-
Partecipazioni in società immobiliari	-	-	-	-
Polizze assicurative	81.246	5,0	108.513	6,3
Altre attività	186.495	11,4	206.486	11,9
<b>Totale attività</b>	<b>1.636.551</b>	<b>100,0</b>	<b>1.731.821</b>	<b>100,0</b>
<i>Per memoria</i>				
<b>Investimenti nel real estate</b>	<b>385.883</b>	<b>23,6</b>	<b>343.009</b>	<b>19,8</b>
Immobili	-	-	-	-
Fondi immobiliari	385.883	23,6	343.009	19,8
Partecipazioni in società immobiliari	-	-	-	-
<b>Investimenti in titoli di debito</b>	<b>397.740</b>	<b>24,3</b>	<b>492.416</b>	<b>28,5</b>
Titoli di Stato	233.495	14,3	289.597	16,7
Altri titoli di debito	34.912	2,1	18.304	1,1
Titoli di debito sottostanti gli OICVM	129.333	7,9	184.515	10,7
<b>Investimenti in titoli di capitale</b>	<b>169.867</b>	<b>10,4</b>	<b>226.254</b>	<b>13,0</b>
Titoli di capitale	33.480	2,0	33.480	1,9
Titoli di capitale sottostanti gli OICVM	136.387	8,4	192.774	11,1



(1) Per il 2019 nella liquidità erano state ricomprese le risorse oggetto di deposito vincolato, pari a 270,8 milioni, che l'Ente aveva indicato – nelle segnalazioni qui trasmesse – tra le “Altre attività”; tale deposito è giunto a scadenza a novembre 2020.

## 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 2,04% (6,15% nel 2019).

Nel quinquennio 2016-2020 il rendimento netto medio annuo composto a valori di mercato della gestione finanziaria è pari al 3,87%.

## MODALITÀ DI GESTIONE DELLE RISORSE E UTILIZZO DEL DEPOSITARIO

A fine 2020 non sono presenti mandati di gestione conferiti a intermediari specializzati; peraltro, l'ammontare degli OICR detenuti direttamente dall'Ente e delle polizze assicurative, e quindi di risorse la cui gestione fa comunque capo a operatori professionali, è pari a 889,9 milioni (corrispondente al 51,4% delle attività totali).

A fine 2020 l'Ente si avvale di BNP Paribas Securities Services come depositario di una parte delle proprie risorse (pari a 1.232,6 milioni). Il relativo contratto scadrà a gennaio 2022 (con possibilità di proroga per un massimo di due volte consecutive, ciascuna per un periodo di 12 mesi).

## REGOLAMENTAZIONE INTERNA IN MATERIA DI INVESTIMENTI

L'Ente ha definito una propria disciplina in materia di investimenti contenuta nei seguenti documenti:

### 1. Regolamento per la gestione del patrimonio

Tale documento – modificato da ultimo con delibera consiliare n. 398 del 27 maggio 2021 – 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).

### 2. Documento sulla politica d'investimento

Tale documento – modificato da ultimo con delibera consiliare n. 399 del 27 maggio 2021 – disciplina i seguenti profili:

- gli obiettivi della politica di investimento;
- i criteri di attuazione della politica di investimento;
- i compiti e le responsabilità dei soggetti coinvolti nel processo di investimento;
- il sistema di controllo e valutazione dei risultati conseguiti.

### 3. Manuale delle procedure per la gestione del patrimonio

Tale documento è stato modificato da ultimo con delibera consiliare n. 400 del 27 maggio 2021.

\* \* \*

L'Ente ha trasmesso i suddetti documenti a codesti Ministeri in data 29 luglio 2021 e con lettera prot. 8949 del successivo 5 agosto il Ministero del lavoro li ha sottoposti a un preventivo esame da parte della scrivente Commissione.

Si ha presente che tali documenti hanno apportato alcune modifiche, ai previgenti testi adottati

con delibere consiliari del 14 dicembre 2020 (2), volte:

- per il Regolamento, ad allineare la denominazione della Funzione di controllo in esso utilizzata a quella prevista dall'organigramma dell'Ente (Funzione *audit* e controllo);
- per il DPI, ad aggiornarne i contenuti alla luce delle risultanze della nuova *asset-liability management* – ALM alla base della nuova *asset allocation* strategica – AAS adottata con delibere consiliare n. 384 del 31 marzo 2021;
- per il Manuale, a integrarlo con una nuova modalità di gestione interna delle operazioni di negoziazione titoli (servizio ricezione e trasmissione ordini – RTO).

Al riguardo, si fa presente di non avere osservazioni in merito agli interventi novativi realizzati.

\* \* \*

#### **4. Criteri generali di investimento**

Tali criteri sono stati aggiornati da ultimo con delibera del Consiglio di Indirizzo Generale – CIG del 19 ottobre 2017.

<b>ASSETTO ORGANIZZATIVO IN MATERIA DI INVESTIMENTI</b>
---

#### **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;
- 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 3 risorse ivi incluso il relativo responsabile);
- *advisor* finanziario chiamato in particolare a supportare l'Ente nella predisposizione dell'ALM, dell'AAS e dell'*asset allocation* tattica – 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” e nel “Documento sulla politica d'investimento”, il sistema di controllo della gestione finanziaria risulta incentrato sulla Funzione finanza. Esso vede anche il coinvolgimento della Funzione *audit* e controllo e del depositario.

#### **SOGGETTI CON FUNZIONI DI SUPPORTO CONSULENZIALE**

L'Ente si avvale, in qualità di *advisor* finanziario, della società Link Consulting Partners S.p.A.,

---

(2) Questi documenti avevano a loro volta formato oggetto di valutazione da parte della scrivente Commissione a seguito della richiesta formulata dal Ministero del lavoro con lettera prot. 785 del 25 gennaio 2021. Con nota prot. 512 del successivo 3 febbraio 2021 la stessa aveva fatto presente che in essi erano stati recepiti i rilievi formulati con lettera prot. 5906 del 21 novembre 2018 (e ribaditi nel referto sul 2019) e in data 13 maggio 2021 detto Dicastero aveva quindi provveduto all'approvazione del Regolamento.

il cui contratto triennale (con possibilità di proroga per ulteriori due anni) è stato avviato in data 23 dicembre 2020.

L'Ente si avvale, in qualità di *service* amministrativo per la gestione contabile del portafoglio titoli, della società Previnet S.p.A., il cui contratto scadrà il 30 giugno 2022.

#### **MODALITÀ SELETTIVE DEI SOGGETTI ESTERNI COINVOLTI NELLA GESTIONE FINANZIARIA**

Per il depositario e per l'*advisor* finanziario, la selezione risulta condotta (per il primo, congiuntamente con ENPAPI) mediante procedura aperta ai sensi dell'art. 60 del d.lgs. 50/2016.

Per il *service* amministrativo, la selezione risulta condotta mediante procedura negoziata ai sensi dell'art. 36, comma 2, lettera b) del d.lgs. 50/2016.

#### **POLITICA DI INVESTIMENTO ADOTTATA**

Nell'anno in esame il portafoglio strategico di riferimento (AAS) sul lungo periodo è quello definito ad aprile 2019 sulla base delle risultanze dell'ALM predisposta dall'*advisor* finanziario dell'epoca (e quindi riconfermato con delibera consiliare n. 225 del 30 gennaio 2020), caratterizzato – su un orizzonte temporale di 30 anni – da un rendimento annuo atteso del 3,9% (corrispondente a un rendimento annuo reale del 2,7 %), a fronte di un rischio espresso in termini di volatilità (deviazione standard) pari all'8,3%.

---

***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 l'Ente ha adottato:

- il “Regolamento per la gestione del patrimonio” (di seguito, anche Regolamento) – modificato da ultimo con delibera consiliare n. 398 del 27 maggio 2021 – il quale 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);
- il “Documento sulla politica di investimento” (di seguito, anche DPI) – modificato da ultimo con delibera consiliare n. 399 del 27 maggio 2021 – il quale disciplina i seguenti profili:
  - gli obiettivi della politica di investimento;
  - i criteri di attuazione della politica di investimento;
  - i compiti e le responsabilità dei soggetti coinvolti nel processo di investimento;
  - il sistema di controllo e valutazione dei risultati conseguiti;
- il “Manuale delle procedure per la gestione del patrimonio” modificato da ultimo con delibera consiliare n. 400 del 27 maggio 2021.

\* \* \*

L'Ente ha trasmesso i suddetti documenti a codesti Ministeri in data 29 luglio 2021 e con lettera prot. 8949 del successivo 5 agosto il Ministero del lavoro li ha sottoposti a un preventivo esame da parte della scrivente Commissione.

Si ha presente che tali documenti hanno apportato alcune modifiche, ai previgenti testi adottati con delibere consiliari del 14 dicembre 2020 (3), volte:

- per il Regolamento, ad allineare la denominazione della Funzione di controllo in esso utilizzata a quella prevista dall'organigramma dell'Ente (Funzione *audit* e controllo);
- per il DPI, ad aggiornarne i contenuti alla luce delle risultanze della nuova *asset-liability management* – ALM alla base della nuova *asset allocation* strategica – AAS (profili su cui si ritornerà nella parte finale del presente referto);
- per il Manuale, a integrarlo con una nuova modalità di gestione interna delle operazioni di negoziazione titoli (servizio ricezione e trasmissione ordini – RTO).

Al riguardo, si fa presente di non avere osservazioni in merito agli interventi novativi realizzati.

\* \* \*

L'Ente ha infine definito i criteri generali di investimento, modificati da ultimo con delibera del Consiglio di Indirizzo Generale – CIG del 19 ottobre 2017.

---

(3) Questi documenti avevano a loro volta formato oggetto di valutazione da parte della scrivente Commissione a seguito della richiesta formulata dal Ministero del lavoro con lettera prot. 785 del 25 gennaio 2021. Con nota prot. 512 del successivo 3 febbraio 2021 la stessa aveva fatto presente che in essi erano stati recepiti i rilievi formulati con lettera prot. 5906 del 21 novembre 2018 (e ribaditi nel referto sul 2019) e in data 13 maggio 2021 detto Dicastero aveva quindi provveduto all'approvazione del Regolamento.

Ciò premesso, per quanto qui di interesse il Regolamento contempla come prima fase del processo di definizione della politica di investimento l'ALM. Al riguardo si fa presente che, sulla base delle risultanze dell'ALM predisposta ad aprile 2019 dall'*advisor* finanziario (Prometeia Advisor SIM), con delibera n. 123 del 18 aprile 2019 il Consiglio di amministrazione ha approvato l'AAS di lungo periodo, la quale è stata dallo stesso riconfermata, con delibera n. 225 del 30 gennaio 2020, a esito della verifica condotta (sempre in detto mese) dal medesimo *advisor*.

Tale verifica si caratterizza per i seguenti principali profili:

- analizza il portafoglio dell'Ente, e le sue principali componenti, a valori di mercato a fine novembre 2019;
- confronta la composizione del portafoglio dell'Ente con quella prevista dal piano di convergenza (verso l'AAS di lungo periodo) definito per il 2019 con delibera consiliare n. 125 del 18 aprile 2019, evidenziando il sostanziale allineamento a quest'ultima;
- effettua un'analisi comparata del portafoglio dell'Ente e dell'AAS di lungo periodo in termini di profilo rischio/rendimento, evidenziando – su diversi orizzonti temporali (a seconda dei casi, 3, 10, 30 e 50 anni) – il rendimento annuo netto/lordo composto nominale e reale e la relativa volatilità (deviazione standard), nonché il relativo valore nel 5° percentile (4);
- ipotizza – relativamente al periodo 2020-2021 – un piano di convergenza verso l'AAS di lungo periodo (confermando sostanzialmente quello adottato con la suddetta delibera consiliare n. 125 del 18 aprile 2019), sulla base del quale vengono poi individuate (ai fini dell'*asset allocation* tattica – AAT) le bande di oscillazione delle singole *asset class* rispetto ai pesi strategici caratterizzanti la stessa AAS e a quelli stimati (alla luce di detto piano) a fine 2020 (confermando sostanzialmente, anche in questo caso, quelle adottate rispettivamente con delibere consiliari n. 124 e 125 del 18 aprile 2019).

Con la sopra citata delibera n. 225 del 30 gennaio 2020 il Consiglio di amministrazione ha quindi confermato l'AAS di lungo periodo all'epoca in essere che si caratterizza nei seguenti termini:

<i>Asset class</i>	%
<b>Strumenti di liquidità</b>	<b>2%</b>
<b>Obbligazioni governative</b>	<b>23%</b>
- EMU tasso fisso	8%
- <i>Inflation linked</i>	11%
- <i>World ex EMU</i>	4%
<b>Obbligazioni Corporate</b>	<b>11%</b>
- EMU	6%
- <i>World ex EMU</i>	5%
<b>Obbligazioni alto rendimento</b>	<b>6%</b>
- Paesi emergenti	3%
- <i>High yield</i>	3%
<b>Azionario</b>	<b>21%</b>
- Europa	11%
- <i>World ex Europa</i>	7%
- Paesi emergenti	3%
<b>Alternativi</b>	<b>6%</b>

(4) Tale comparazione tiene peraltro conto dell'effettivo profilo rischio/rendimento atteso degli investimenti nel fondo immobiliare Fedora (detenuto quasi esclusivamente dall'Ente) e nella società Arpinge S.p.A. (partecipata dall'Ente stesso insieme a CIPAG e INARCASSA), in luogo di quello desumibile dal contesto di mercato dell'epoca per le corrispondenti *asset class* di riferimento.

<i>Asset class</i>	<b>%</b>
- Liquidi	3%
- Illiquidi	3%
<b>Immobiliare e infrastrutture</b>	<b>31%</b>
<b>Totale</b>	<b>100%</b>

Tale assetto strategico presenta, su un orizzonte temporale di 30 anni, un rendimento annuo atteso del 3,9% (corrispondente a un rendimento annuo reale del 2,7%), a fronte di un rischio espresso in termini di volatilità pari all'8,3%.

Con delibera n. 226 di pari data il Consiglio di amministrazione ha poi confermato le seguenti bande di oscillazione dei pesi delle singole classi di attività rispetto a quelli assegnati nel suddetto portafoglio strategico (5):

<i>Asset class</i>	<b>% minima</b>	<b>% massima</b>
Strumenti di liquidità	1%	6%
Obbligazioni governative	20%	27%
Obbligazioni <i>corporate</i>	8%	15%
Obbligazioni alto rendimento	3%	9%
Azionario	17%	24%
Alternativi	2%	9%
Immobiliare e infrastrutture	28%	35%

Sotto il profilo delle modalità di attuazione della politica di investimento rappresentata dalla suddetta AAS, il Regolamento prevede alcune condizioni di carattere generale 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.

Inoltre, il DPI – oltre a richiamare i criteri generali di investimento definiti dal CIG (6) – indica

(5) Con delibera n. 227 di pari data il Consiglio di amministrazione ha infine approvato il piano di convergenza verso il portafoglio strategico di riferimento, adottando conseguentemente anche le bande di oscillazione dei pesi delle singole classi di attività rispetto a quelli stimati (sulla base di detto piano) a fine 2020. Per completezza si fa presente che, tenuto conto della situazione straordinaria venutasi a determinare per effetto della pandemia di Covid-19, con successiva delibera n. 257 del 21 maggio 2020 il Consiglio di amministrazione ha modificato la banda di oscillazione riferita all'obbligazionario governativo, elevando l'esposizione massima dal 29% al 35%.

(6) Per completezza si riportano di seguito i criteri generali previsti per l'implementazione della strategia di investimento nell'ottica dell'equilibrio finanziario, della redditività e della liquidabilità degli investimenti:

- diversificare adeguatamente il patrimonio sia nel rispetto dell'equa distribuzione tra investimenti mobiliari e immobiliari, considerando il limite di massima esposizione immobiliare pari al 35% del patrimonio, sia in termini di fonti di rendimento investendo attraverso un'*asset allocation* globale (Europa, altri paesi sviluppati, paesi emergenti), con il ricorso anche a gestori professionali, al fine di evitare la concentrazione di rischi e la dipendenza del risultato della gestione da emittenti, gruppi di imprese e gestori;
- ottimizzare i risultati contenendo i costi di transazione, gestione e funzionamento, in rapporto alla

gli strumenti finanziari investibili, gli specifici requisiti di investibilità nonché i limiti di investimento.

Quanto infine alle modalità gestionali, il Regolamento contempla la gestione sia diretta che indiretta tramite operatori professionali (intesa dal DPI nella duplice veste dei mandati di gestione e degli OICR). 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.

Il Regolamento esplicita inoltre i principi/aspetti da prendere in considerazione nel processo di selezione degli strumenti finanziari e dei gestori; in particolare:

- per gli strumenti finanziari si fa riferimento a: economicità, efficacia, rischio di concentrazione, dimensioni, *track record*, qualità e trasparenza del *reporting*; il DPI indica ulteriori aspetti da prendere in considerazione nel processo selettivo dei fondi UCITS e dei fondi di investimento alternativi – FIA;
- per i gestori (ma anche per la selezione degli *advisor* e del depositario) si fa riferimento, fermo restando quanto previsto dalle specifiche normative in materia, 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, dalle risalenti informazioni fornite dall'Ente risulta che tra le immobilizzazioni finanziarie vengono iscritti 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

---

dimensione e alla complessità della struttura del patrimonio;

- investire le disponibilità in misura prevalente in strumenti finanziari negoziati nei mercati regolamentati e con elevata liquidabilità;
- individuare, ove possibile, le soluzioni di investimento attraverso procedure comparative;
- considerare come strumenti a basso livello di rischio gli investimenti che generano flussi di reddito altamente prevedibili e tendenzialmente costanti nel tempo, con profili di rischio contenuti (rientrano in tale ambito, a titolo meramente esemplificativo, l'immobiliare a reddito, il monetario, l'obbligazionario e i titoli di Stato);
- considerare come strumenti a medio/alto rischio gli investimenti meno correlati alle dinamiche delle passività e la cui redditività dipende maggiormente dall'apprezzamento in conto capitale (rientrano in tale ambito, a titolo meramente esemplificativo, l'azionario, l'obbligazionario ad alto rendimento, l'immobiliare e gli investimenti alternativi quotati, non quotati e privi di *rating*);
- investire prevalentemente in euro, contenendo l'esposizione valutaria, al netto delle coperture, entro i limiti di legge previsti;
- implementare, qualora opportune, strategie finalizzate alla copertura dei rischi di breve periodo degli investimenti, prediligendo l'utilizzo di strumenti di copertura trasparenti e ad alta liquidabilità;
- collocare le eventuali temporanee giacenze, in attesa di essere investite, in operazioni a breve termine (quali, a titolo meramente esemplificativo, conti correnti, pronti contro termine e *time deposit*), con primarie controparti di mercato, alle migliori condizioni e secondo un principio di diversificazione del rischio;
- perseguire la coerenza tra la complessità della gestione e la struttura organizzativa dell'Ente.

È altresì previsto che il Consiglio di amministrazione relazioni sull'attuazione di tali criteri al CIG, con cadenza quadrimestrale, e agli iscritti, con cadenza semestrale, attraverso idonea informativa da pubblicare sul sito *internet*.

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**

Sulla base delle previsioni contenute nel Regolamento, le competenze attribuite ai diversi soggetti coinvolti nel processo di investimento delle risorse dell'Ente risultano essere le seguenti.

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, l'AAS e l'AAT;
- approva e revisiona periodicamente il DPI;
- verifica l'attuazione della politica di investimento e valuta l'operato dei soggetti coinvolti nella gestione del patrimonio con il supporto della Funzione finanza;
- delibera gli investimenti/disinvestimenti delle risorse finanziarie e l'affidamento/revoca dei mandati di gestione sulla base delle proposte presentate dalla Funzione finanza, con il parere consultivo 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;
- 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 *audit* e controllo;
- definisce la strategia in materia di esercizio dei diritti di voto spettanti all'Ente;
- nomina o designa i cosiddetti 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, gli investimenti/disinvestimenti delle risorse finanziarie dell'Ente, nonché l'affidamento/revoca dei mandati di gestione;
- 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.

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, il cosiddetto Rappresentante interno).

Il Direttore Generale presenta le seguenti competenze:

- svolge una funzione di raccordo e di coordinamento di tutti i soggetti coinvolti nel processo della gestione patrimoniale e vigila in merito all'attuazione della politica di investimento adottata dal Consiglio di amministrazione con il supporto della Funzione finanza;
- 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 alle 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 3 risorse ivi incluso il relativo responsabile) presenta le seguenti principali 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 stessa, proponendo anche le modifiche che si rendessero necessarie in base agli sviluppi del mercato e agli obiettivi previdenziali dell'Ente;
- analizza le opportunità di investimento/disinvestimento delle risorse finanziarie, da proporre alla Commissione Investimenti e al Consiglio di amministrazione;
- 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/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/revoca dei mandati;
- collabora con i soggetti coinvolti nel processo di investimento al fine di fornire il supporto necessario per gli aspetti concernenti le strategie da attuare, le operazioni da eseguire e i risultati degli investimenti;
- collabora con la Funzione *audit* e controllo al fine di fornire il supporto necessario per la verifica del rispetto del Regolamento e delle procedure per la gestione degli investimenti.

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;
- supporta, insieme all'*advisor* attuariale, la Funzione finanza nella predisposizione dell'ALM;
- coadiuva la Funzione finanza nella predisposizione dell'AAS e dell'AAT;
- fornisce valutazioni e collabora con la Funzione finanza nella predisposizione degli strumenti contrattuali;

- collabora con la Funzione finanza nella redazione del DPI.

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

### VALORI CONTABILI

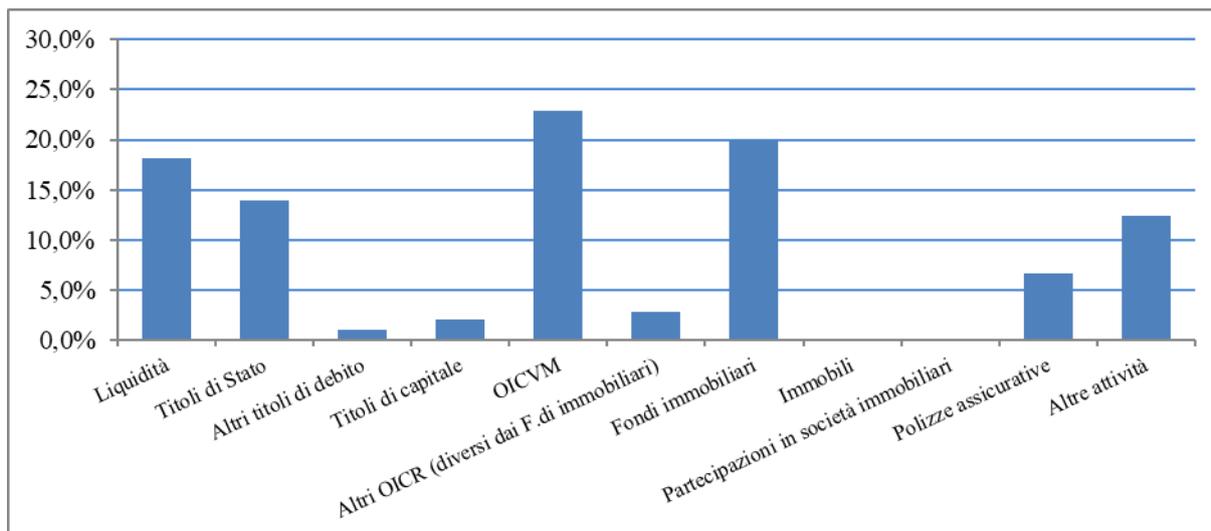
Al 31 dicembre 2020 le attività totali detenute dall'Ente ammontano a 1.621,5 milioni, in aumento di 79,8 milioni rispetto alla fine del 2019 (pari al 5,2%).

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 (45,8 milioni) – ammonta a 1.575,7 milioni (pari al 97,2% delle attività totali), in aumento di 80,6 milioni rispetto alla fine del 2019 (pari al 5,4%).

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> (dati di fine anno; importi in migliaia di euro)				
	<b>2019</b>		<b>2020</b>	
	Importi	%	Importi	%
<b>Attività</b>				
Liquidità (7)	353.829	22,9	294.035	18,1
Titoli di Stato	186.963	12,1	225.603	13,9
Altri titoli di debito	32.541	2,1	17.190	1,1
- quotati	-	-	-	-
- non quotati	32.541	2,1	17.190	1,1
Titoli di capitale	33.480	2,2	33.480	2,1
- quotati	-	-	-	-
- non quotati	33.480	2,2	33.480	2,1
OICR	670.006	43,5	740.908	45,7
- OICVM	262.924	17,1	371.874	22,9
- Altri OICR	407.082	26,4	369.034	22,8
di cui: Fondi immobiliari	356.017	23,1	323.337	19,9
Immobili	-	-	-	-
Partecipazioni in società immobiliari	-	-	-	-
Polizze assicurative	81.246	5,3	108.513	6,7
Altre attività	183.682	11,9	201.788	12,4
<b>Totale</b>	<b>1.541.747</b>	<b>100,0</b>	<b>1.621.517</b>	<b>100,0</b>
<b>Passività e patrimonio</b>				
Passività	46.681		45.827	
Patrimonio	1.495.066		1.575.690	
<b>Totale</b>	<b>1.541.747</b>		<b>1.621.517</b>	

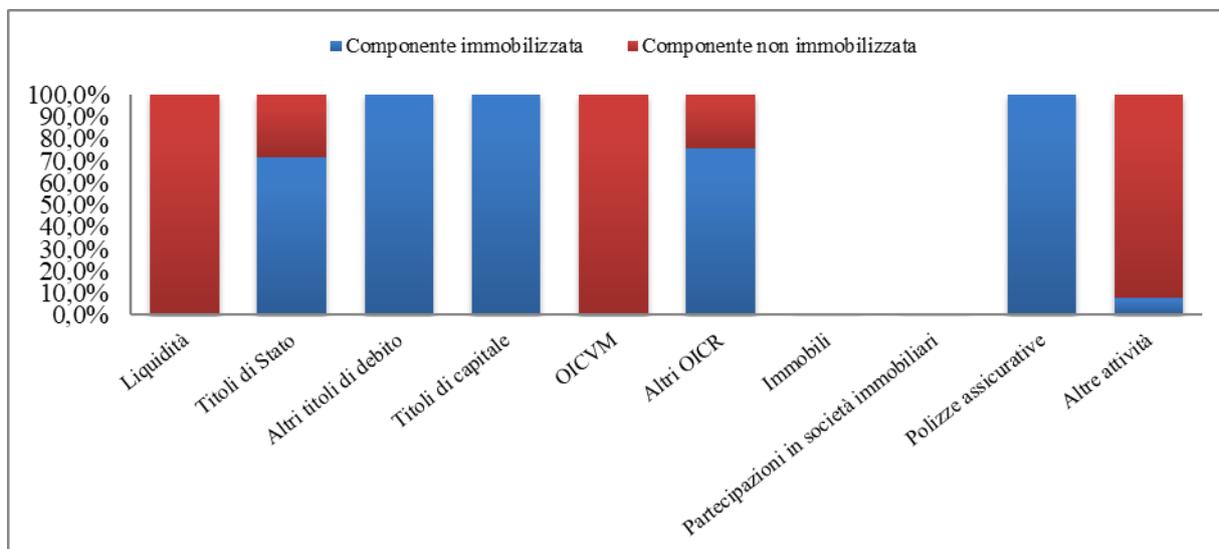
(7) Per il 2019 nella liquidità erano state ricomprese le risorse oggetto di deposito vincolato, pari a 270,8 milioni, che l'Ente aveva indicato – nelle segnalazioni qui trasmesse – tra le “Altre attività”; tale deposito è giunto a scadenza a novembre 2020.



Delle suddette attività totali, 615,6 milioni (pari al 38%) costituiscono immobilizzazioni; di queste, le attività mobiliari hanno registrato, nell'anno di riferimento, riprese di valore per 220 mila euro (233 mila euro nel 2019) e svalutazioni per 5,9 milioni (assenti nel 2019).

L'attivo circolante ammonta a 1.005,9 milioni (pari al 62%); le attività mobiliari in esso presenti hanno registrato, nell'anno di riferimento, riprese di valore per 96 mila euro (4,7 milioni nel 2019) e svalutazioni per 2,7 milioni (304 mila euro nel 2019).

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



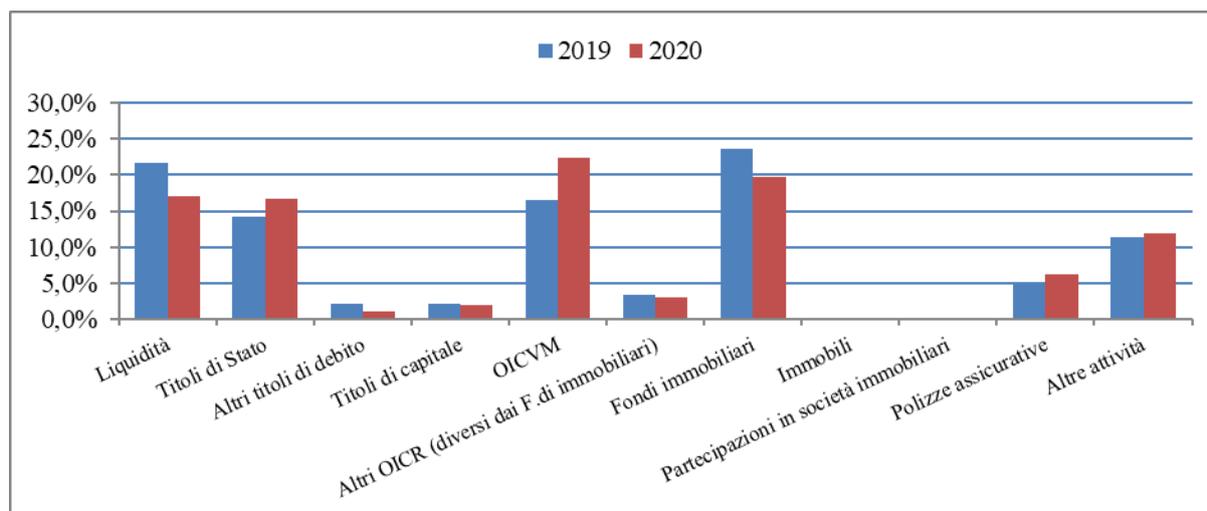
## VALORI DI MERCATO

Al 31 dicembre 2020 le attività totali detenute dall'Ente ammontano a 1.731,8 milioni, in aumento di 95,3 milioni rispetto alla fine del 2019 (pari al 5,8%). Il valore di mercato delle attività totali è quindi superiore a quello contabile di 110,3 milioni; tale differenza è principalmente riconducibile ai titoli di Stato, ai fondi immobiliari e agli OICVM.

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

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

	2019		2020	
	Importi	%	Importi	%
<b>Attività</b>				
Liquidità	353.829	21,6	294.035	17,0
Titoli di Stato	233.495	14,3	289.597	16,7
Altri titoli di debito	34.912	2,1	18.304	1,1
- quotati	-	-	-	-
- non quotati	34.912	2,1	18.304	1,1
Titoli di capitale	33.480	2,0	33.480	1,9
- quotati	-	-	-	-
- non quotati	33.480	2,0	33.480	1,9
OICR	713.094	43,6	781.406	45,1
- OICVM	271.070	16,6	386.427	22,3
- Altri OICR	442.024	27,0	394.979	22,8
di cui: Fondi immobiliari	385.883	23,6	343.009	19,8
Immobili	-	-	-	-
Partecipazioni in società immobiliari	-	-	-	-
Polizze assicurative	81.246	5,0	108.513	6,3
Altre attività	186.495	11,4	206.486	11,9
<b>Totale</b>	<b>1.636.551</b>	<b>100,0</b>	<b>1.731.821</b>	<b>100,0</b>



La tavola seguente rappresenta la variazione, tra 2019 e 2020, del peso delle diverse tipologie di attivi detenuti:

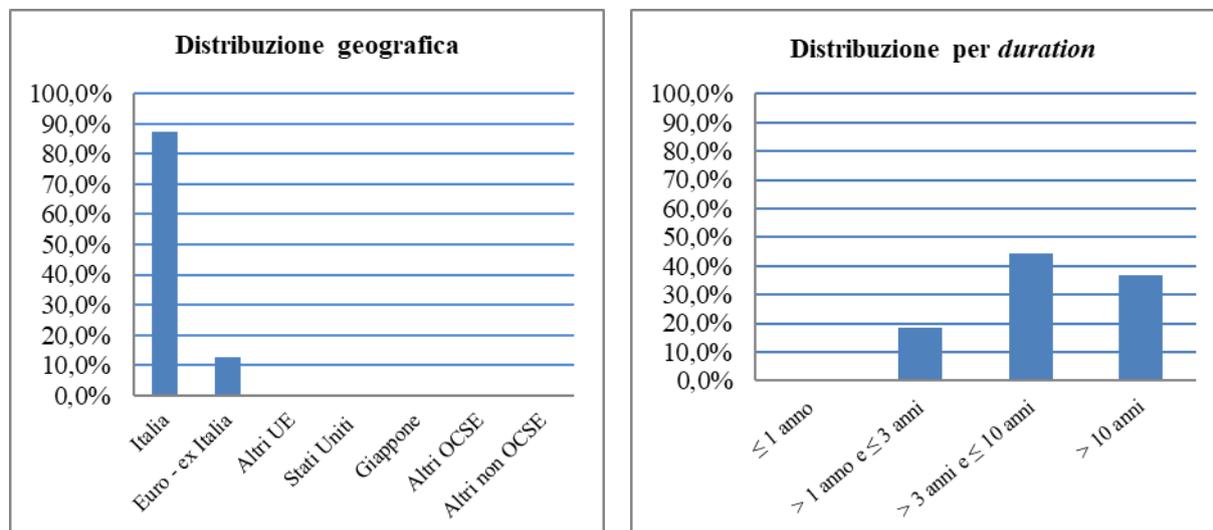
**Variazione 2019-2020 del peso degli attivi detenuti.**
*(valori in punti percentuali)*

Liquidità	-4,6	↓
Titoli di Stato	2,4	↑
Altri titoli di debito	-1,0	↓
- non quotati	-1,0	↓
Titoli di capitale	-0,1	↓
- non quotati	-0,1	↓
OICR	1,5	↑
- OICVM	5,7	↑
- Altri OICR	-4,2	↓
di cui: Fondi immobiliari	-3,8	↓
Polizze assicurative	1,3	↑
Altre attività	0,5	↑

### Caratteristiche titoli di debito

I titoli di debito ammontano a 307,9 milioni, pari al 17,8% delle attività totali, e sono costituiti per il 94,1% da titoli di Stato e per il 5,9% da titoli *corporate*.

I titoli di Stato ammontano a 289,6 milioni, pari al 16,7% delle attività totali, e presentano le seguenti caratteristiche:



I titoli di Stato italiani – detenuti direttamente dall’Ente – ammontano a 252,7 milioni e hanno in prevalenza una vita residua compresa tra 3 e 10 anni (126,5 milioni, pari al 50,1%) e maggiore di 10 anni (72,2 milioni, pari al 28,6%).

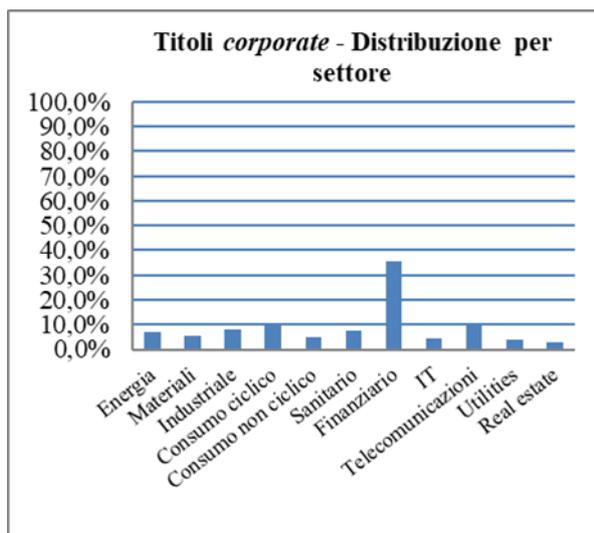
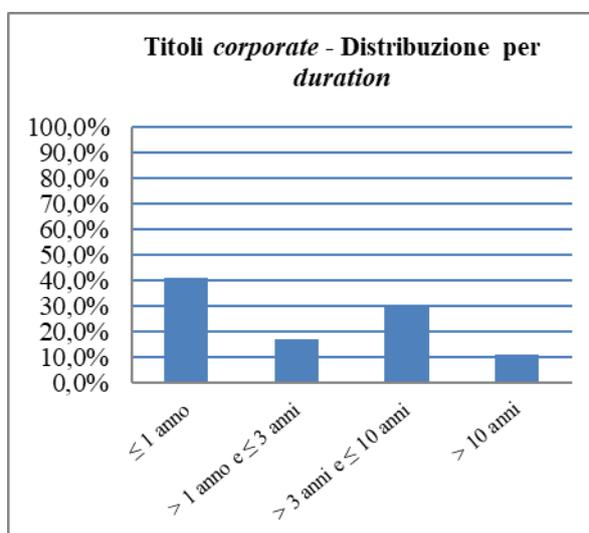
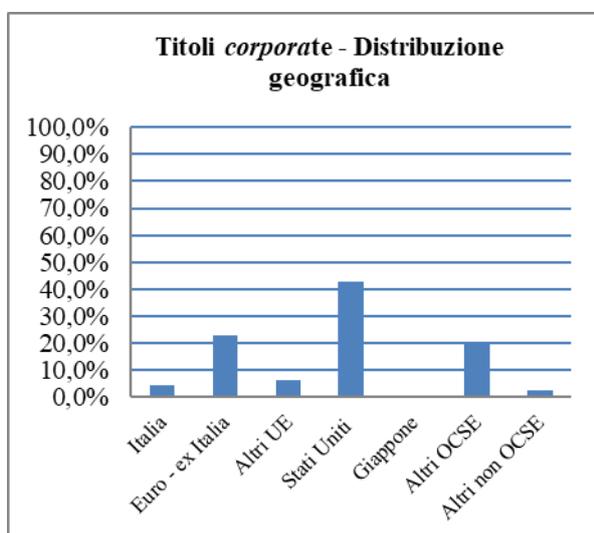
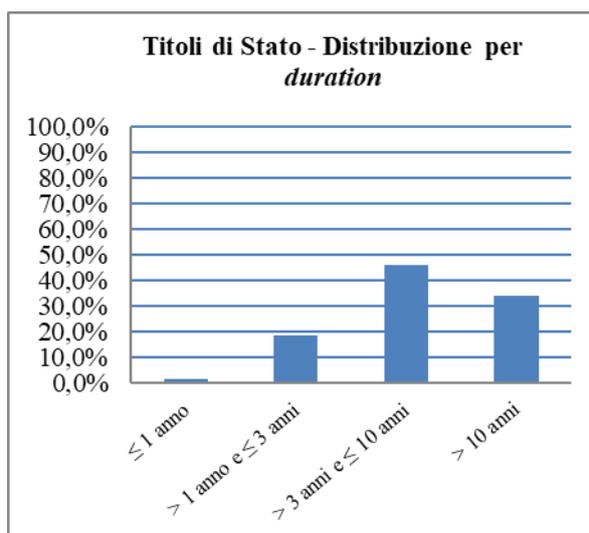
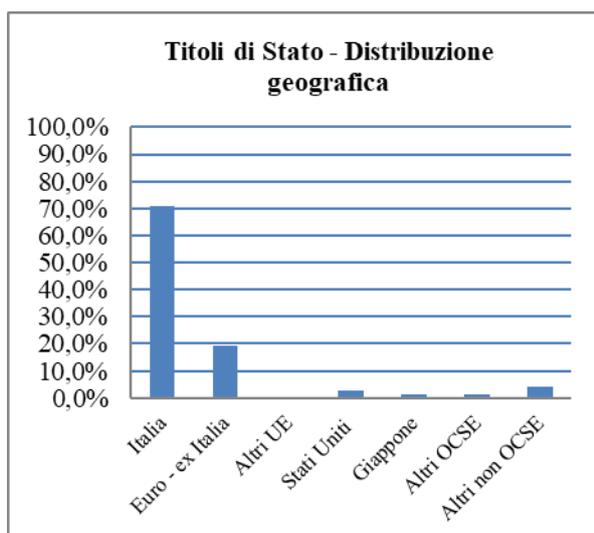
Gli altri titoli di debito – esclusivamente non quotati – ammontano a 18,3 milioni, pari all’1,1% delle attività totali, e sono costituiti da una nota strutturata con garanzia di restituzione – a scadenza (2022) – del capitale investito e indicizzazione legata al merito di credito di una banca italiana e a un indice rappresentativo di una strategia *multiasset* a ritorno assoluto.

### Caratteristiche titoli di capitale

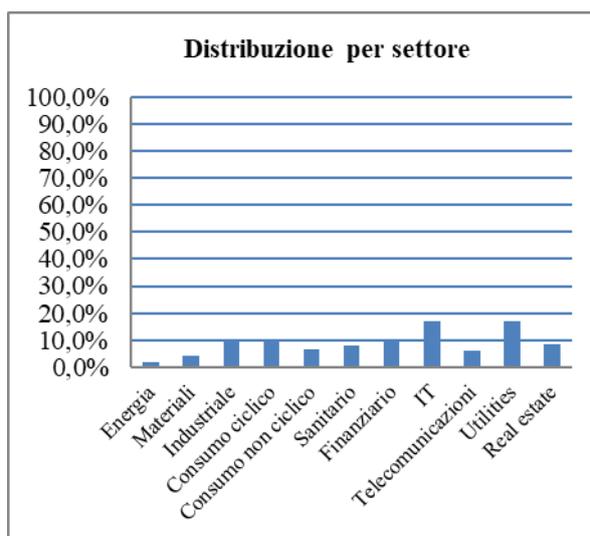
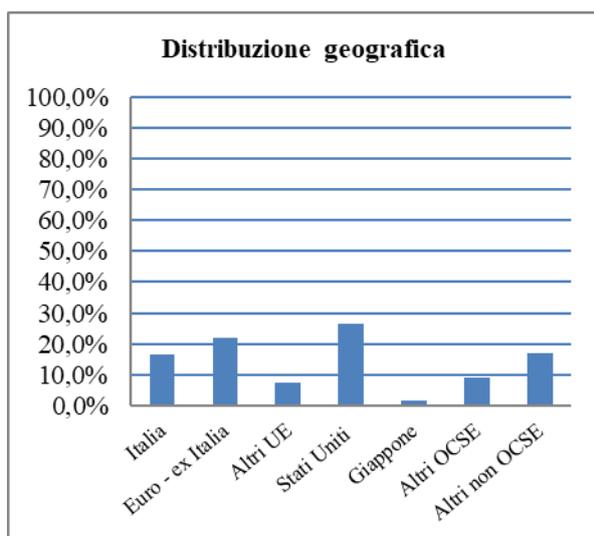
I titoli di capitale – integralmente non quotati – ammontano a 33,5 milioni, pari all’1,9% delle attività totali, e sono sostanzialmente rappresentativi della partecipazione detenuta nella società Arpinge S.p.A.

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

Tenendo conto anche dei titoli di debito presenti negli OICVM detenuti (184,5 milioni), l’esposizione obbligazionaria complessiva arriva a 492,4 milioni, pari al 28,5% delle attività totali, e risulta costituita per il 76,7% da titoli di Stato e per il 23,3% da titoli *corporate*. Tale componente, che per 272,6 milioni è costituita da emissioni domestiche (riferibili pressoché integralmente alla Repubblica italiana), presenta le seguenti caratteristiche:

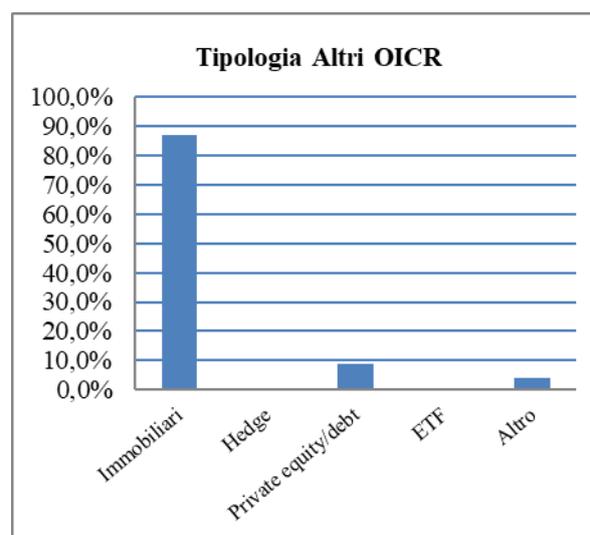
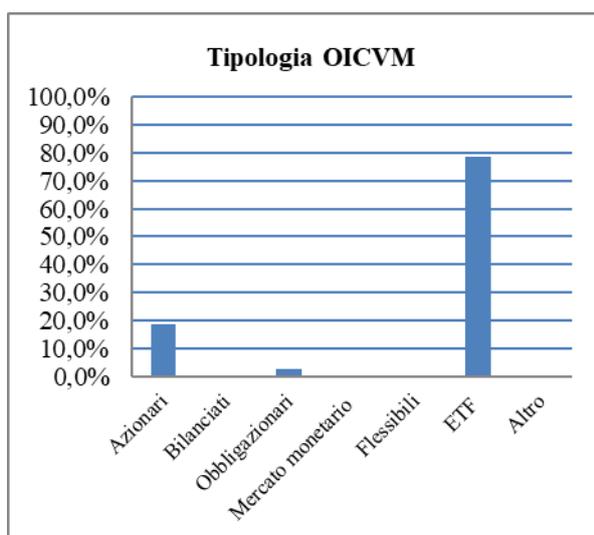


Tenendo conto anche dei titoli di capitale presenti negli OICVM detenuti (192,8 milioni), l'esposizione azionaria complessiva arriva a 226,3 milioni, pari al 13% delle attività totali. Tale componente, che per 37,3 milioni si riferisce ad aziende domestiche, presenta le seguenti caratteristiche:



### Caratteristiche OICR

Gli OICR ammontano a 781,4 milioni, pari al 45,1% delle attività totali, e sono rappresentati da OICVM per 386,4 milioni (49,5%) e da altri strumenti finanziari per 395 milioni (50,5%); per quest'ultimi sussistono inoltre 58,7 milioni di residui impegni di sottoscrizione. Gli OICR presentano le seguenti caratteristiche:



La voce "Altro" è costituita da un fondo che investe in proprietà boschive.

I fondi immobiliari – unica forma di investimento dell'Ente nel *real estate* – ammontano a 343 milioni, pari al 19,8% delle attività totali, e fanno riferimento a 5 posizioni rappresentative di fondi o comparti del medesimo fondo, in prevalenza di tipo chiuso e di diritto lussemburghese. Un fondo (Fedora), rappresentativo della metà di tale forma d'investimento, è detenuto quasi esclusivamente dall'Ente (95,75%) e costituisce peraltro la prima posizione con il maggior peso all'interno del portafoglio mobiliare (con un'incidenza sulle attività totali pari al 9,9%). Per le restanti, la quota detenuta varia da un minimo dell'1,59% a un massimo del 31,2% (8); di

(8) Tale quota si riferisce al comparto Kappa della SICAV di diritto maltese Futura Funds (gestita da Futura Investment Management) avente ad oggetto un progetto di sviluppo immobiliare afferente al palazzo ex sede della borsa di Budapest. In relazione a questo investimento (il cui valore di mercato a fine 2020 è stato indicato, in continuità con gli anni precedenti, pari a 5 milioni), si ricorda che nel

queste, due rappresentano peraltro la terza e la quarta posizione con il maggior peso all'interno del portafoglio mobiliare (con un'incidenza sulle attività totali rispettivamente pari al 5,5% e al 3,7%).

Le attività rappresentative del complessivo investimento in OICR diversi dagli OICVM fanno principalmente capo a Prelios SGR (171,5 milioni, pari al 43,4%), in qualità di gestore del fondo Fedora.

Si rappresenta infine che tra le "Altre attività" è presente un investimento in oro fisico per un ammontare di 14,9 milioni, pari allo 0,9% degli attivi totali.

\* \* \*

Da ultimo, si ritiene utile fornire di seguito la rappresentazione della composizione delle attività dell'Ente tenendo conto delle diverse tipologie di attivi in cui risultano investiti gli OICVM e i fondi immobiliari detenuti (cosiddetto *look through*) (9):

---

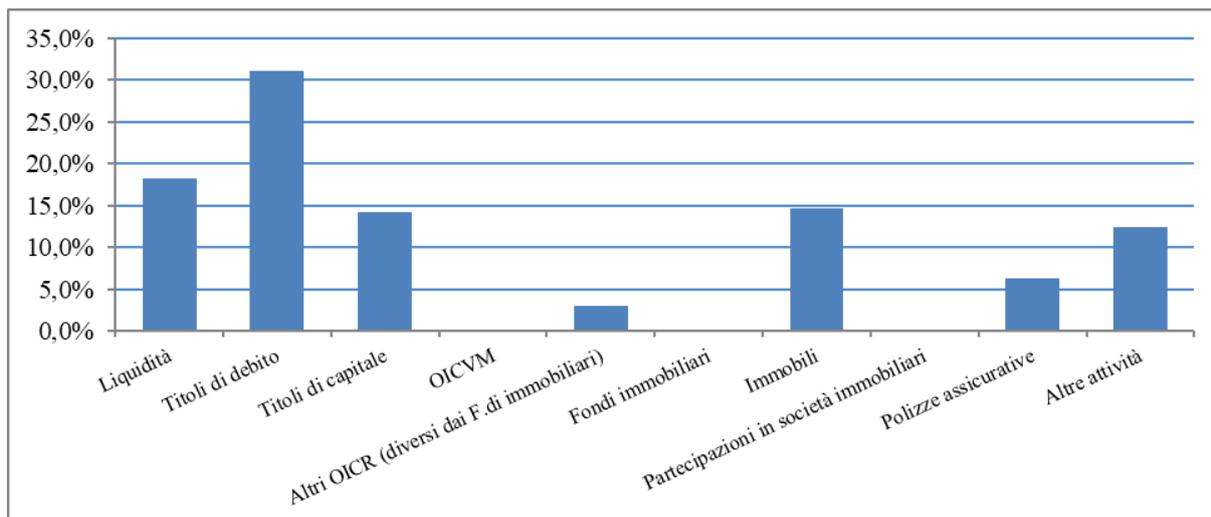
referto sul 2019 si era dato conto sinteticamente:

- delle diverse soluzioni individuate dal gestore per la vendita dell'immobile (in modo da poter poi procedere al rimborso integrale delle azioni di classe A del comparto, con la conseguente restituzione all'Ente della totalità del capitale investito);
- delle corrispondenti iniziative adottate dall'unico titolare di azioni di classe B del comparto (Istituto delle Opere di Religione – IOR) al fine di impedire tale vendita; iniziative contrastate dal gestore in vari giudizi instaurati a Malta, Lussemburgo e, da ultimo, in Ungheria.

Dai chiarimenti forniti dall'Ente per le vie brevi alla scrivente Commissione ai fini del presente referto risulta, in particolare, che:

- con lettera del 15 dicembre 2020 lo stesso aveva invitato lo IOR a desistere dal compimento di iniziative che impedissero il rimborso dell'investimento, prospettando – in caso contrario – l'avvio di possibili azioni giudiziarie a tutela dei propri diritti;
- con lettera del 23 settembre 2021 il gestore aveva comunicato che:
  - sarebbe stata avviata una procedura di vendita dell'immobile in questione tramite *beauty contest* essendo venute meno le condizioni a ciò ostative, a seguito del positivo esito dell'azione giudiziaria instaurata davanti al tribunale di Budapest;
  - la società di diritto ungherese proprietaria dell'immobile (partecipata dal comparto in questione per il tramite di una società veicolo) avrebbe stipulato con CBRE e Cushman & Wakefield un mandato di agenzia congiunto per la promozione di tale vendita a investitori europei e internazionali, partendo da un prezzo base di 56 milioni.

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



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 allo 0,79% (2,32% nel 2019), mentre a valori di mercato è pari al 2,04% (6,15% nel 2019).

\* \* \*

Relativamente poi ai principali fattori positivi e negativi che hanno inciso sul risultato della gestione finanziaria realizzato nel 2020, l'Ente ha evidenziato:

- quali fattori positivi:
  - il flusso cedolare di 9,4 milioni connesso al portafoglio governativo italiano e francese e alle polizze assicurative (tale importo è peraltro comprensivo dei proventi derivanti dalle operazioni di prestito titoli, pari a 512 mila euro);
  - i proventi per 13,8 milioni relativi principalmente al fondo immobiliare Fedora e agli ETF;
  - le plusvalenze connesse, per 865 mila euro, alla negoziazione di ETF e alla vendita di un FIA e, per 377 mila euro, alla negoziazione di titoli di Stato;
  - le riprese di valore per 96 mila euro relative principalmente agli investimenti in fondi obbligazionari paesi emergenti e in ETF;
- quali fattori negativi: le svalutazioni connesse, per 2,7 milioni, ad alcuni strumenti finanziari appostati nell'attivo circolante e, per 5,9 milioni, a un fondo immobiliare appostato nelle immobilizzazioni finanziarie.

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.***

Non sono presenti mandati di gestione conferiti a intermediari specializzati; peraltro, l'ammontare degli OICR detenuti direttamente dall'Ente e delle polizze assicurative, e quindi di risorse la cui gestione fa comunque capo a operatori professionali, è pari a 889,9 milioni

(corrispondente al 51,4% delle attività totali).

L'Ente si avvale, in qualità di *advisor* finanziario, della società Link Consulting Partners S.p.A., selezionata tramite procedura aperta ai sensi dell'art. 60 del d.lgs. 50/2016; il relativo contratto triennale (con possibilità di proroga per ulteriori due anni), avviato in data 23 dicembre 2020, prevede un compenso – riferito all'intero periodo – pari a 102 mila euro (oltre IVA). Per completezza si fa presente che sino a febbraio 2020 per tale funzione l'Ente si è avvalso della società Prometeia Advisor SIM, il cui contratto triennale prevedeva un compenso – riferito all'intero periodo – pari a 108 mila euro (oltre IVA).

L'Ente si avvale, in qualità di *service* amministrativo per la gestione contabile del portafoglio titoli, della società Previnet S.p.A., selezionata tramite procedura negoziata ai sensi dell'art. 36, comma 2, lettera b) del d.lgs. 50/2016; il relativo contratto, avente scadenza 30 giugno 2022, prevede un compenso – inerente all'intero triennio di riferimento – di 185 mila euro (oltre IVA).

Per completezza si fa infine presente che nell'anno in esame l'Ente si è avvalso dello studio legale Mascia – a cui ha corrisposto compensi per 16.209 euro (comprensivi di IVA) – nell'analisi dei seguenti profili: questioni connesse all'investimento nel comparto Kappa (5.836 euro), documentazione contrattuale finalizzata all'eventuale dismissione degli investimenti nei fondi gestiti da Optimum Asset Management (2.189 euro) e legittimità del servizio ricezione e trasmissione ordini – RTO con *due diligence* legale sui relativi contratti proposti (8.184 euro).

## Lettera F

---

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

---

Sulla base delle previsioni contenute nel “Regolamento per la gestione del patrimonio” e nel “Documento sulla politica di investimento”, il sistema di controllo della gestione finanziaria (che vede anche il coinvolgimento del depositario) risulta incentrato sulla Funzione finanza.

I suddetti documenti prevedono in particolare che la Funzione finanza predisponga:

- con cadenza settimanale:
  - la situazione della liquidità;
  - un *report* sulle *performance*;
- con cadenza mensile:
  - la situazione complessiva del patrimonio, la suddivisione per *asset class* e per singoli strumenti finanziari, indicando il controvalore di mercato, le *performance* e il rischio;
  - il *report* di verifica del rispetto dell'AAS e dell'AAT;
  - il *report* sui rischi finanziari e il *report* di *performance attribution*;
- con cadenza trimestrale, il *report* di verifica dei vincoli di mandato assegnati a eventuali gestori, anche sulla base di specifiche elaborazioni del depositario;
- con cadenza annuale, il *report* recante i risultati dell'analisi di *stress testing* sul portafoglio e del rischio valutario (10).

Nel DPI vengono inoltre riportate le specifiche aree di analisi e i connessi indicatori da prendere in considerazione; tali elementi forniscono una rappresentazione sintetica dei contenuti della

---

(10) Per completezza si fa presente che è altresì previsto che essa predisponga tempestivamente: l'elenco delle operazioni di investimento/disinvestimento deliberate e l'elenco delle operazioni approvate dal Consiglio di amministrazione per le quali sono sorti eventuali ostacoli in sede di attuazione.

suddetta reportistica.

Per completezza si fa infine presente che i sopra citati documenti prevedono altresì che la Funzione *audit* e controllo relazioni trimestralmente alla Commissione Investimenti e al Consiglio di amministrazione in merito alle risultanze del processo di *risk control* concernente le verifiche del profilo rischio/rendimento del patrimonio (in termini di rendimento dall'inizio dell'anno, di volatilità e di *value at risk* – VAR con intervallo di confidenza 99%) rispetto ai predefiniti valori limite ritenuti di attenzione.

La suddetta reportistica, alla luce di quanto trasmesso ai fini del presente referto (11), fornisce un articolato quadro informativo sulla gestione finanziaria dell'Ente, idoneo a consentire – ai competenti organi – il monitoraggio dello stato di realizzazione degli obiettivi finanziari stabiliti e dei connessi livelli di rischiosità.

---

---

**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 di BNP Paribas Securities Services, selezionata (congiuntamente con ENPAPI) tramite procedura aperta ai sensi dell'art. 60 del d.lgs. 50/2016, come depositario di una parte delle proprie risorse (pari a 1.232,6 milioni) (12). Il relativo contratto, avente scadenza gennaio 2022 (con possibilità di proroga per un massimo di due volte consecutive, ciascuna per un periodo di 12 mesi) – prevede la seguente struttura commissionale (che per l'anno in esame ha determinato un compenso pari a 215 mila euro):

TIPOLOGIA SERVIZIO	SPECIFICA SERVIZIO	COSTO
Servizio base di custodia	Titoli diversi dai titoli italiani, dagli OICVM UCITS, dagli ETF e dai FIA	0,0075% (annuale)
	Titoli italiani, OICVM UCITS ed ETF	0,00675% (annuale)
	FIA	0,00665% (annuale)
Servizio opzionale di intermediazione/ negoziazione finanziaria	Mercati azionari domestici	0,080%
	Mercati azionari esteri	0,120%
	Mercati obbligazionari elettronici – governativi domestici	0,016%
	Mercati obbligazionari elettronici – titoli <i>corporate</i>	0,024%
	Mercati obbligazionari elettronici – governativi esteri	0,024%
	Mercati obbligazionari OTC	0,040%
Servizio opzionale di misurazione delle <i>performance</i> e del rischio		1.000 euro mensile (oltre IVA)

(11) Va peraltro rilevato che:

- il *report* di verifica dei vincoli assegnati ai gestori, in assenza di mandati, viene predisposto dal depositario facendo riferimento ai limiti di investimento contemplati dallo schema di decreto ex art. 14, comma 3, del d.l. 98/2011, convertito con modificazioni dalla l. 111/2011;
- la relazione della Funzione *audit* e controllo sulle risultanze del processo di *risk control* attiene, tra l'altro, anche alla verifica degli scostamenti rispetto all'AAS adottata (e più precisamente rispetto al piano di convergenza verso quest'ultima, tempo per tempo vigente).

(12) Si ricorda che a partire dal 2017 per il tramite del depositario viene realizzata anche l'attività di prestito titoli.

---

***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 2016-2020 il rendimento netto medio annuo composto a valori contabili della gestione finanziaria è pari al 2,07%, mentre a valori di mercato è pari al 3,87%.

Relativamente all'ultimo bilancio tecnico predisposto, l'Ente ha fatto presente che si tratta di quello riferito al 31 dicembre 2017, redatto a gennaio 2019 ipotizzando un tasso di rendimento annuo nominale del 2,7% per gli anni dal 2019 al 2021 e del 3% a partire dal 2022, in presenza di un valore di inflazione posto pari – per i suddetti periodi – rispettivamente all'1,7% e al 2%.

In merito all'ultima AAS adottata, l'Ente ha fatto riferimento a quella adottata a marzo 2021 (su cui si tornerà subito dopo) 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 3,34% a 30 anni.

\* \* \*

---

***Iniziative adottate dall'Ente nei primi mesi del 2021 o che comunque interessano tale anno.***

---

Con delibera n. 384 del 31 marzo 2021 il Consiglio di amministrazione ha approvato la nuova AAS sulla base delle risultanze dell'ALM predisposta dall'*advisor* finanziario (Link Consulting Partners S.p.A.) nel precedente mese di febbraio.

Detta analisi, che si basa sul bilancio tecnico al 31 dicembre 2017 (tuttavia integrato in particolare tenendo conto di un tasso di inflazione di mercato), si caratterizza per i seguenti principali profili:

- analizza il patrimonio dell'Ente, e le sue principali componenti, a valori di mercato al 31 dicembre 2020 (tenendo anche conto, ai fini della valutazione del livello di capitalizzazione, dei crediti verso gli iscritti);
- rappresenta (ipotizzando la non destinazione del contributo integrativo ad alimentare il montante individuale degli iscritti e un tasso di rivalutazione di questi ultimi pari alla variazione media quinquennale del PIL) l'andamento, nel periodo 2021-2070, dei flussi per contributi e prestazioni, del saldo previdenziale (contributi-prestazioni) e del patrimonio stesso (per il quale viene ipotizzato un rendimento annuo reale pari all'1,29%); l'andamento di tali variabili è rappresentato, nel periodo 2021-2098, anche nell'ipotesi a "gruppo chiuso" (ossia considerando solo le prestazioni in essere e quelle di pertinenza degli iscritti al 31 dicembre 2020, nonché i flussi di contribuzione futura da parte di questi ultimi), la quale evidenzia un rendimento annuo reale, necessario per realizzare la sostenibilità nel suddetto arco temporale, pari allo 0,51%;
- calcola il *funding ratio* (13), utilizzando per l'attualizzazione la curva dei rendimenti sia dei titoli *corporate* con livello di *rating* A che dei titoli *corporate* del settore finanziario con livello di *rating* BBB;
- ad esito delle valutazioni condotte individua un portafoglio strategico di lungo periodo definito tenendo anche conto:
  - dei seguenti vincoli:

(13) Tale indicatore è calcolato rapportando il patrimonio – integrato con il valore attuale dei contributi degli iscritti – al valore attuale delle prestazioni previdenziali a loro favore.

- 1%-100% per la liquidità;
- massimo 10% per l'investimento in polizze assicurative;
- massimo 100% per l'investimento in titoli di debito governativi;
- massimo 50% per l'investimento in titoli di debito *corporate*;
- massimo 10% per l'investimento in obbligazioni dei paesi emergenti;
- massimo 5% per l'investimento in obbligazioni *high yield*;
- massimo 25% per l'investimento in titoli di capitale;
- massimo 10% per gli investimenti alternativi liquidi;
- massimo 4% per gli investimenti in *commodities*;
- massimo 5% per gli investimenti in *private equity/debt*;
- massimo 35% per gli investimenti immobiliari e infrastrutturali (14);
- di specifiche stime del profilo rischio/rendimento atteso degli investimenti nel fondo immobiliare Fedora, nella società Arpinge S.p.A., nel capitale della Banca d'Italia (15) e nelle polizze assicurative;
- effettua un'analisi dell'AAS proposta con riguardo al profilo rischio/rendimento e alla capacità di assicurare la sostenibilità, evidenziando in particolare:
  - sull'orizzonte temporale di 3, 10, 30 e 50 anni, il rendimento annuo reale (anche nel 5° percentile) e il rendimento annuo nominale e la relativa volatilità; tali indicatori vengono peraltro forniti pure in raffronto a quelli di due portafogli strategici caratterizzati da un profilo di rischio più basso e più alto;
  - sull'orizzonte temporale di 3, 10 e 20 anni, il *funding ratio* atteso (anche nel 5° percentile) e la probabilità di piena capitalizzazione, pure nell'ipotesi di destinazione del contributo integrativo – sia nella misura del 50% che dell'80% – ad alimentare il montante individuale degli iscritti;
- ipotizza – relativamente al periodo 2021-2023 – un piano di convergenza verso l'AAS proposta, sulla base del quale vengono poi definite (ai fini dell'AAT) le bande di oscillazione delle singole *asset class* rispetto ai pesi strategici caratterizzanti la stessa AAS proposta.

Con la sopra citata delibera n. 384 del 31 marzo 2021 il Consiglio di amministrazione ha quindi approvato l'AAS di lungo periodo proposta dall'*advisor* finanziario che si caratterizza nei seguenti termini:

<i>Asset class</i>	%
<b>Strumenti di liquidità</b>	<b>1,00%</b>
<b>Obbligazioni governative</b>	<b>23,85%</b>
- EMU tasso fisso	6,00%
- EMU <i>Inflation linked</i>	3,00%
- <i>Global</i> ex EMU	7,85%
- Polizze assicurative	7,00%
<b>Obbligazioni <i>Corporate</i></b>	<b>8,00%</b>
- Euro	1,00%
- <i>Global</i>	7,00%
<b>Obbligazioni alto rendimento</b>	<b>9,00%</b>
- <i>High yield</i>	5,00%
- Paesi emergenti	4,00%

(14) Nell'elaborazione è stato fatto riferimento anche a un limite del 35% per gli investimenti illiquidi (dati dal complesso di quelli alternativi, immobiliari e infrastrutturali); limite, questo, che i sopra citati criteri generali di investimento riferiscono comunque alla sola esposizione immobiliare.

(15) Tale investimento è stato finalizzato a febbraio del corrente anno, per un ammontare di 100 milioni, sulla base delle delibere consiliari adottate in data 14 dicembre 2020.

<i>Asset class</i>	<b>%</b>
<b>Azionario</b>	<b>17,65%</b>
- Europa	4,00%
- <i>Global</i> ex Europa	10,00%
- Paesi emergenti	3,65%
<b>Alternativi liquidi</b>	<b>5,50%</b>
<b>Alternativi illiquidi</b>	<b>9,50%</b>
<b>Immobiliare e infrastrutture</b>	<b>25,50%</b>
<b>Totale</b>	<b>100,00%</b>

Tale assetto strategico presenta – su un orizzonte temporale di 30 anni – un rendimento annuo atteso del 3,34% (corrispondente a un rendimento annuo reale del 2,45%), a fronte di un rischio espresso in termini di volatilità pari al 6,61%.

Con delibera n. 385 di pari data il Consiglio di amministrazione ha poi approvato le seguenti bande di oscillazione dei pesi delle singole classi di attività rispetto a quelli assegnati nel suddetto portafoglio strategico (16):

<i>Asset class</i>	<b>% minima</b>	<b>% massima</b>
Strumenti di liquidità	1%	13%
Obbligazioni governative	15%	35%
Obbligazioni <i>corporate</i>	4%	12%
Obbligazioni alto rendimento	4%	12%
Azionario	10%	28%
Alternativi liquidi	1%	6%
Alternativi illiquidi	7%	12%
Immobiliare e infrastrutture	20%	35%

---

(16) Con delibera n. 386 di pari data il Consiglio di amministrazione ha infine approvato il piano di convergenza 2021-2023 verso il portafoglio strategico di riferimento.