

**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 2022



COVIP

COMMISSIONE DI VIGILANZA
SUI FONDI PENSIONE

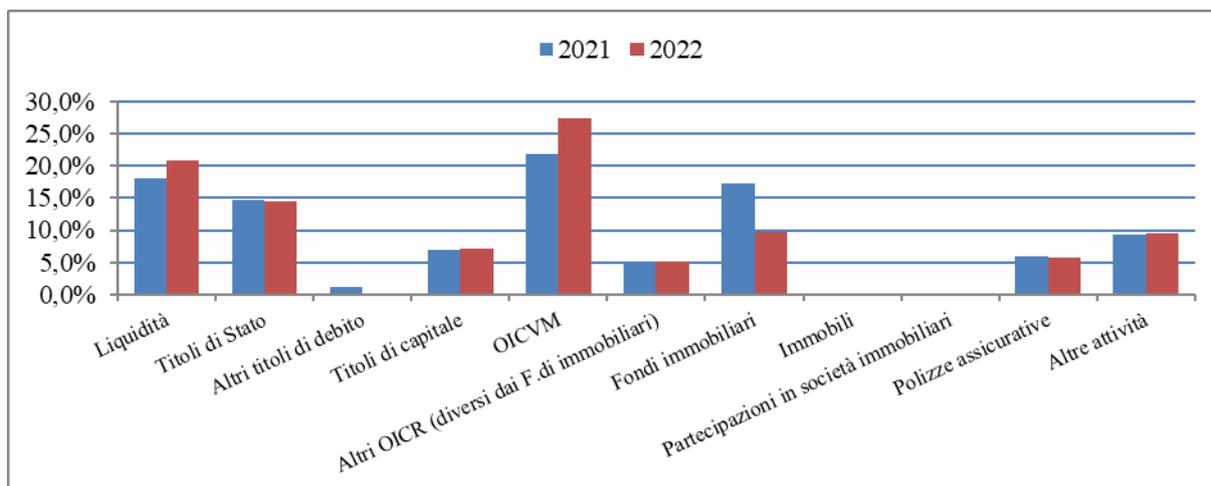
SCHEDA DI SINTESI

Nel rinviare alla successiva relazione per quanto riguarda il dettaglio delle risultanze dell'analisi delle informazioni e dei dati rilevati da questa Autorità ai sensi dell'art. 2, comma 1, del D.M. 5 giugno 2012, si riportano di seguito, per pronta evidenza, i principali elementi emersi.

COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO

Come emerge dalla tavola che segue, al 31 dicembre 2022 le attività totali detenute dall'Ente ammontano, a valori di mercato, a 1.889,5 milioni, in diminuzione di 11 milioni rispetto alla fine del 2021 (pari al -0,6%).

Composizione delle attività a valori di mercato. <i>(dati di fine anno; importi in migliaia di euro)</i>	2021		2022	
	Importi	%	Importi	%
Attività				
Liquidità	344.398	18,1	393.753	20,9
Titoli di Stato	278.382	14,7	272.688	14,4
Altri titoli di debito	21.216	1,1	2.096	0,1
- quotati	2.514	0,1	2.096	0,1
- non quotati	18.702	1,0	-	-
Titoli di capitale	133.480	7,0	133.480	7,1
- quotati	-	-	-	-
- non quotati	133.480	7,0	133.480	7,1
OICVM	415.025	21,8	518.168	27,4
- di cui: componente obbligazionaria	215.109	11,3	234.695	12,4
- di cui: componente azionaria	176.542	9,3	267.643	14,2
Altri OICR	420.406	22,1	281.272	14,9
- di cui: fondi immobiliari	329.430	17,3	184.291	9,8
Immobili	-	-	-	-
Partecipazioni in società immobiliari	-	-	-	-
Polizze assicurative	111.115	5,9	108.086	5,7
Altre attività	176.450	9,3	179.967	9,5
Totale attività	1.900.472	100,0	1.889.510	100,0
<i>Per memoria</i>				
Investimenti immobiliari	329.430	17,3	184.291	9,8
Immobili	-	-	-	-
Fondi immobiliari	329.430	17,3	184.291	9,8
Partecipazioni in società immobiliari	-	-	-	-
Investimenti in titoli di debito	514.707	27,1	509.479	26,9
Titoli di Stato	278.382	14,7	272.688	14,4
Altri titoli di debito	21.216	1,1	2.096	0,1
Titoli di debito sottostanti gli OICVM	215.109	11,3	234.695	12,4
Investimenti in titoli di capitale	310.022	16,3	401.123	21,3
Titoli di capitale	133.480	7,0	133.480	7,1
Titoli di capitale sottostanti gli OICVM	176.542	9,3	267.643	14,2



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 -4,05% (6,34% nel 2021).

Nel quinquennio 2018-2022 il rendimento netto medio annuo composto a valori di mercato della gestione finanziaria è pari al 2,34%.

MODALITÀ DI GESTIONE DELLE RISORSE E UTILIZZO DEL DEPOSITARIO

A fine 2022 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 907,5 milioni (corrispondente al 48% delle attività totali).

A fine 2022 l'Ente si avvale di BNP Paribas Securities Services come depositario di una parte delle proprie risorse (pari a 1.332,5 milioni); essa è stata selezionata mediante procedura aperta ai sensi dell'art. 60 del d.lgs. 50/2016. Il relativo contratto scadrà il 10 gennaio 2024 (per effetto del secondo esercizio della facoltà di proroga per un periodo di 12 mesi dell'originaria scadenza, prevista per un massimo di due volte consecutive).

ASSETTO REGOLAMENTARE E ORGANIZZATIVO IN MATERIA DI INVESTIMENTI

REGOLAMENTAZIONE INTERNA

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

1. Regolamento per la gestione del patrimonio

Tale Regolamento – modificato da ultimo con delibera consiliare n. 141 del 2 marzo 2023 – 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 di investimento

Tale documento – modificato da ultimo con delibera consiliare n. 142 del 2 marzo 2023 – disciplina i seguenti profili:

- gli obiettivi della politica di investimento;
- i criteri di attuazione della politica di investimento;
- il sistema di controllo e valutazione dei risultati conseguiti.

3. Criteri generali di investimento

Tali criteri sono stati modificati da ultimo con delibera del Consiglio di Indirizzo Generale – CIG n. 105 del 19 ottobre 2017, i cui contenuti sono stati confermati con delibera n. 69 del 24 marzo 2022.

4. Manuale delle procedure per la gestione del patrimonio

Tale documento, modificato da ultimo con delibera consiliare n. 143 del 2 marzo 2023, è volto a formalizzare la sequenza di attività che devono essere svolte da ciascun soggetto coinvolto nel processo di investimento/disinvestimento nonché di monitoraggio della gestione finanziaria.

OSSERVAZIONE N. 1:

Si ricorda – come già rappresentato nel referto sul 2021 – che, tramite l'accertamento ispettivo avviato con una richiesta di informazioni e di documenti del 15 giugno 2022 e concluso con verifica *in loco* nel periodo 17 ottobre-4 novembre 2022, la COVIP ha verificato l'effettiva rispondenza dell'operatività dell'Ente alla regolamentazione interna di cui lo stesso si è dotato in materia di investimenti.

Sulla base delle risultanze di tale accertamento ispettivo la COVIP ha evidenziato l'esigenza che:

- gli aspetti procedurali contemplati dal paragrafo “1.2 Procedura gestione investimenti tattici” del “Manuale delle procedure per la gestione del patrimonio” fossero rivisti nell'ottica di assicurare il superamento delle riscontrate incongruenze (rispetto ad alcuni aspetti delle modalità procedurali seguite) e carenze (connesse specificamente alla mancata considerazione degli strumenti finanziari diversi dagli OICR, nonché degli elementi tipici caratterizzanti l'investimento in fondi di investimento alternativi – FIA), valutando al contempo la necessità di apportare modifiche anche agli altri documenti che costituiscono la complessiva regolamentazione interna dell'Ente in materia di investimenti;
- venisse integrato il contenuto dei documenti istruttori e degli atti in cui si sostanzia il processo decisionale in materia di investimenti/disinvestimenti in modo da fornire un quadro informativo completo ed esplicativo dei presupposti delle proposte formulate e delle conseguenti determinazioni assunte.

Al riguardo, nella lettera del 5 aprile 2023 con la quale ha riscontrato la nota del Ministero del lavoro prot. 12505 del precedente 28 dicembre avente ad oggetto il referto COVIP sul 2021, l'Ente ha fatto presente:

- per il profilo di cui al primo alinea, che con le sopra citate delibere consiliari n. 141, n. 142 e n. 143 del 2 marzo 2023 sono stati rivisti il “Regolamento per la gestione del patrimonio”, il “Documento sulla politica di investimento” e il “Manuale delle procedure per la gestione del patrimonio” anche al fine di recepire le osservazioni COVIP;
- per il profilo di cui al secondo alinea, che “tutte le determinazioni sono assunte sulla base di analisi quantitative e che tali analisi saranno adeguatamente rappresentate negli atti istruttori, anche al fine di garantire nel tempo la completa ricostruibilità dei provvedimenti, in un'ottica di piena trasparenza”.

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 in particolare:

- 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 4 risorse ivi incluso il relativo responsabile);
- *advisor* finanziario chiamato in particolare a supportare l’Ente nella predisposizione dell’*asset-liability management* – ALM, dell’*asset allocation* strategica – 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 di 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, la quale è stata selezionata tramite procedura aperta ai sensi dell’art. 60 del d.lgs. 50/2016; il relativo contratto triennale scadrà a dicembre 2023 (con possibilità di proroga per ulteriori due anni).

L’Ente si avvale, in qualità di *service* amministrativo per la gestione contabile del portafoglio titoli, della società Previnet, la quale è stata selezionata mediante procedura negoziata ai sensi dell’art.1, comma 2, lett. b) del d.l. 76/2020 (convertito con modificazioni dalla l. 120/2020); il relativo contratto scadrà il 30 giugno 2025.

POLITICA DI INVESTIMENTO ADOTTATA
--

Nell’anno in esame il portafoglio strategico di riferimento (AAS) è ancora quello definito sulla base delle risultanze dell’ALM predisposta a febbraio 2021 dall’*advisor* finanziario, caratterizzato – su un orizzonte temporale di 30 anni – da un rendimento annuo atteso del 3,71% (corrispondente a un rendimento annuo reale del 2,52%), a fronte di un rischio espresso in termini di volatilità (deviazione standard) pari al 6,51%. Ciò, a esito dell’analisi condotta dallo stesso *advisor* finanziario a marzo 2022.

RELAZIONE EX ART. 2, COMMA 1, DEL D.M. 5 GIUGNO 2012

PREMESSA

L'Ente ha adottato il "Regolamento per la gestione del patrimonio" (di seguito, anche Regolamento) – modificato da ultimo con delibera consiliare n. 141 del 2 marzo 2023 – 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).

L'Ente ha inoltre adottato il "Documento sulla politica di investimento" (di seguito, anche DPI), modificato da ultimo con delibera consiliare n. 142 del 2 marzo 2023 anche al fine di aggiornarne i contenuti alla luce delle delibere consiliari n. 139 e n. 140 adottate in pari data in materia di *asset allocation* strategica – AAS e di *asset allocation* tattica – AAT sulla base delle risultanze dell'*asset-liability management* – ALM predisposta dall'*advisor* finanziario nel precedente mese di febbraio (documenti su cui si ritornerà nella parte finale del presente referto). Il DPI disciplina i seguenti profili:

- gli obiettivi della politica di investimento;
- i criteri di attuazione della politica di investimento;
- il sistema di controllo e valutazione dei risultati conseguiti.

L'Ente ha altresì definito i criteri generali di investimento, modificati da ultimo con delibera del Consiglio di Indirizzo Generale – CIG n. 105 del 19 ottobre 2017, i cui contenuti sono stati confermati con delibera n. 69 del 24 marzo 2022.

L'Ente dispone infine del "Manuale delle procedure per la gestione del patrimonio", modificato da ultimo con delibera consiliare n. 143 del 2 marzo 2023, volto a formalizzare la sequenza di attività che devono essere svolte da ciascun soggetto coinvolto nel processo di investimento/disinvestimento nonché di monitoraggio della gestione finanziaria.

Relativamente alla suddetta regolamentazione in materia di investimenti si rinvia a quanto rappresentato nell'ambito dell'OSSERVAZIONE N. 1 riportata nella "Scheda di sintesi".

Con specifico riguardo ai soggetti coinvolti nel processo di investimento delle risorse dell'Ente, il Regolamento contempla in particolare i seguenti:

- 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 4 risorse ivi incluso il relativo responsabile);
- *advisor* finanziario chiamato in particolare a supportare l'Ente nella predisposizione dell'ALM, dell'AAS e dell'AAT, nella selezione dei gestori/strumenti finanziari e nello sviluppo del sistema di controllo dei rischi.

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.

Il Regolamento contempla, come prima fase del processo di definizione della politica di investimento, l'ALM sulla base delle cui risultanze viene poi predisposta l'AAS. Al riguardo si fa presente che in data 31 marzo 2022 il Consiglio di amministrazione ha deliberato in materia di AAS e di AAT sulla base delle risultanze dell'ALM predisposta dall'*advisor* finanziario (Link Consulting Partners) nello stesso mese.

Detta analisi, che si basa sul bilancio tecnico al 31 dicembre 2020 (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 2021 (tenendo anche conto, ai fini della valutazione del livello di capitalizzazione, dei crediti verso gli iscritti);
- effettua il raffronto tra la composizione media del portafoglio detenuto dall'Ente nel corso del 2021 e la composizione prevista alla fine di detto anno sulla base del piano di convergenza approvato con la delibera consiliare n. 386 del 31 marzo 2021;
- sulla base dell'aggiornamento delle stime inerenti al profilo rischio/rendimento atteso delle macro-classi e sottoclassi di attività costituenti nonché degli investimenti nel fondo immobiliare Fedora (detenuto quasi esclusivamente dall'Ente), nella società Arpinge (partecipata dall'Ente stesso insieme a CIPAG e INARCASSA), nel capitale della Banca d'Italia e nelle polizze assicurative, effettua un'analisi comparata del profilo rischio/rendimento dell'AAS all'epoca in essere con quello valutato al momento della sua definizione, 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 (deviazione standard);
- sulla base dell'ipotesi di non destinare il contributo integrativo al montante individuale degli iscritti e di un tasso di rivalutazione di quest'ultimi pari alla variazione media quinquennale del PIL, rappresenta l'andamento – nel periodo 2022-2070 – 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 2022-2099, anche nell'ipotesi a “gruppo chiuso” (ossia considerando solo le prestazioni in essere e quelle di pertinenza degli iscritti al 31 dicembre 2021, nonché i flussi di contribuzione futura da parte di quest'ultimi), la quale evidenzia un rendimento annuo reale, necessario per realizzare la sostenibilità nel suddetto arco temporale, pari allo 0,53%;
- calcola il *funding ratio* (1), utilizzando per l'attualizzazione la curva dei rendimenti dei titoli *corporate* del settore finanziario con livello di *rating* BBB ed evidenziando le differenze con quanto emerso in occasione della precedente elaborazione di febbraio 2021;
- effettua un'analisi della sostenibilità dell'Ente (con l'indicazione delle differenze rispetto a quanto emerso in occasione della precedente elaborazione di febbraio 2021), evidenziando in particolare, 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% – al montante individuale degli iscritti;
- ad esito delle suddette analisi, conferma la validità dell'AAS, delle bande di oscillazione dei pesi delle singole classi di attività rispetto a quelli assegnati nel portafoglio strategico e

(1) 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.

del piano di convergenza 2021-2023 verso quest'ultimo, deliberati in data 31 marzo 2021.

Con le sopra citate delibere n. 503, n. 504 e n. 505 del 31 marzo 2022 il Consiglio di amministrazione ha fatto proprie le valutazioni dell'*advisor* finanziario, confermando quindi:

- l'AAS adottata con delibera n. 384 del 31 marzo 2021, che si caratterizza nei seguenti termini:

<i>Asset class</i>	%
Strumenti di liquidità	1,00%
Obbligazioni governative	23,85%
- EMU tasso fisso	6,00%
- EMU <i>Inflation linked</i>	3,00%
- <i>Global ex EMU</i>	7,85%
- Polizze assicurative	7,00%
Obbligazioni Corporate	8,00%
- Euro	1,00%
- <i>Global</i>	7,00%
Obbligazioni alto rendimento	9,00%
- <i>High yield</i>	5,00%
- Paesi emergenti	4,00%
Azionario	17,65%
- Europa	4,00%
- <i>Global ex Europa</i>	10,00%
- Paesi emergenti	3,65%
Alternativi liquidi	5,50%
Alternativi illiquidi	9,50%
Immobiliare e infrastrutture	25,50%
Totale	100,00%

Tale assetto strategico presenta – su un orizzonte temporale di 30 anni – un rendimento annuo atteso del 3,71% (corrispondente a un rendimento annuo reale del 2,52%), a fronte di un rischio espresso in termini di volatilità pari al 6,51%;

- le seguenti bande di oscillazione dei pesi delle singole classi di attività rispetto a quelli assegnati nel portafoglio strategico approvate con delibera n. 385 del 31 marzo 2021:

<i>Asset class</i>	% minima	% massima
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%

- il piano di convergenza 2021-2023 verso il portafoglio strategico di riferimento approvato con delibera n. 386 del 31 marzo 2021.

Relativamente alle modalità di attuazione della politica di investimento definita con l'AAS, il DPI – oltre a richiamare i criteri generali di investimento definiti dal Consiglio di Indirizzo Generale – CIG (2) – indica gli strumenti finanziari investibili e i relativi requisiti di investibilità e limiti di investimento.

Sotto il profilo delle modalità gestionali, il Regolamento contempla la gestione sia diretta che indiretta tramite operatori professionali. Viene in particolare disciplinata la procedura inerente

(2) Tali criteri – previsti per l'implementazione della strategia di investimento nell'ottica dell'equilibrio finanziario, della redditività e della liquidabilità degli investimenti – contemplano tra l'altro un limite di massima esposizione immobiliare pari al 35% del patrimonio.

alla definizione e all'approvazione delle proposte di investimento/disinvestimento e di affidamento/revoca dei mandati di gestione.

Il Regolamento esplicita inoltre gli aspetti di carattere generale 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 riporta inoltre gli specifici aspetti da prendere in considerazione nel processo selettivo degli OICVM e dei fondi di investimento alternativi – FIA, limitandosi invece per le azioni e le obbligazioni negoziate nei mercati regolamentati a fare genericamente riferimento a “politiche *ad hoc*” deliberate tempo per tempo dal Consiglio di amministrazione (3);
- 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.

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

VALORI CONTABILI

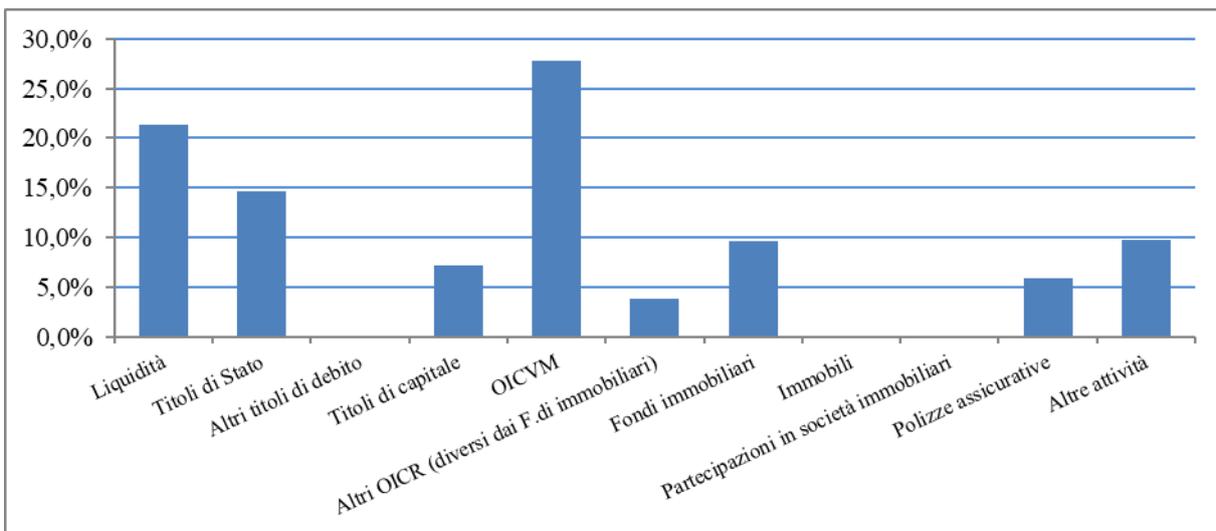
Al 31 dicembre 2022 le attività totali detenute dall’Ente ammontano a 1.848,3 milioni, in aumento di 103,7 milioni rispetto alla fine del 2021 (pari al 5,9%).

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 dell’Ente (49,9 milioni) – ammonta a 1.798,4 milioni (pari al 97,3% delle attività totali), in aumento di 103,2 milioni rispetto alla fine del 2021 (pari al 6,1%).

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

(3) Al riguardo si ricorda, come già rappresentato nel referto sul 2021, che nella riunione del 27 settembre 2022 il Consiglio di amministrazione ha adottato i criteri di investimento/disinvestimento per i titoli di Stato italiani.

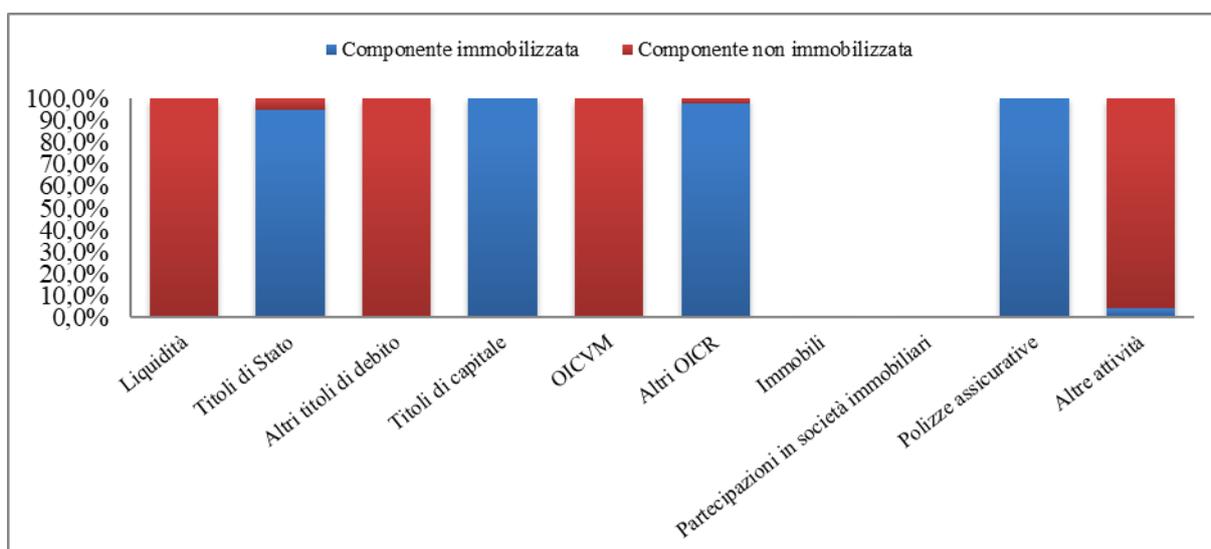
Composizione delle attività a valori contabili e altri dati patrimoniali.				
<i>(dati di fine anno; importi in migliaia di euro)</i>				
	2021		2022	
	Importi	%	Importi	%
Attività				
Liquidità	344.398	19,7	393.753	21,3
Titoli di Stato	223.667	12,8	271.503	14,7
Altri titoli di debito	20.220	1,2	2.008	0,1
- quotati	2.460	0,2	2.008	0,1
- non quotati	17.760	1,0	-	-
Titoli di capitale	133.480	7,7	133.480	7,2
- quotati	-	-	-	-
- non quotati	133.480	7,7	133.480	7,2
OICR	735.206	42,1	759.489	41,1
- OICVM	379.359	21,7	512.770	27,7
- Altri OICR	355.847	20,4	246.719	13,4
di cui: Fondi immobiliari	294.894	16,9	176.547	9,6
Immobili	-	-	-	-
Partecipazioni in società immobiliari	-	-	-	-
Polizze assicurative	111.115	6,4	108.086	5,9
Altre attività	176.451	10,1	179.967	9,7
Totale	1.744.537	100,0	1.848.286	100,0
Passività e patrimonio				
Passività	49.268		49.863	
Patrimonio	1.695.269		1.798.423	
Totale	1.744.537		1.848.286	



Delle suddette attività totali, 747,7 milioni (pari al 40,5%) costituiscono immobilizzazioni; di queste, le attività mobiliari hanno registrato, nell'anno di riferimento, svalutazioni per 1,5 milioni (6,5 milioni nel 2021).

L'attivo circolante ammonta a 1.100,6 milioni (pari al 59,5%); le attività mobiliari in esso presenti hanno registrato, nell'anno di riferimento, riprese di valore per 4 mila euro (1,6 milioni nel 2021) e svalutazioni per 46,3 milioni (3,5 milioni nel 2021).

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

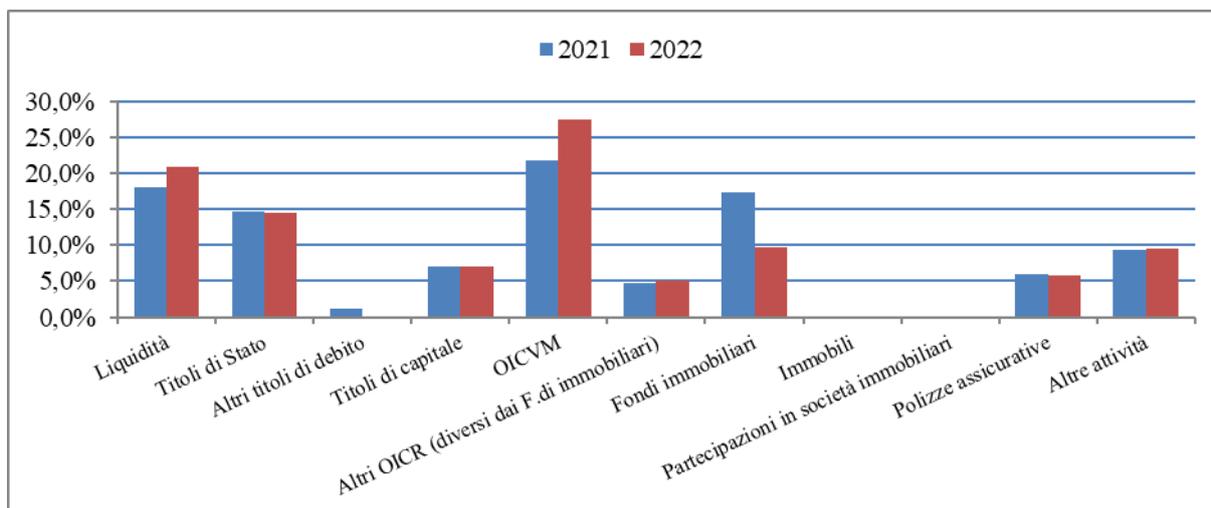


VALORI DI MERCATO

Al 31 dicembre 2022 le attività totali detenute dall'Ente ammontano a 1.889,5 milioni, in diminuzione di 11 milioni rispetto alla fine del 2021 (pari al -0,6%). Il valore di mercato delle attività totali è superiore a quello contabile di 41,2 milioni.

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

Composizione delle attività a valori di mercato.				
<i>(dati di fine anno; importi in migliaia di euro)</i>				
	2021		2022	
	Importi	%	Importi	%
Attività				
Liquidità	344.398	18,1	393.753	20,9
Titoli di Stato	278.382	14,7	272.688	14,4
Altri titoli di debito	21.216	1,1	2.096	0,1
- quotati	2.514	0,1	2.096	0,1
- non quotati	18.702	1,0	-	-
Titoli di capitale	133.480	7,0	133.480	7,1
- quotati	-	-	-	-
- non quotati	133.480	7,0	133.480	7,1
OICR	835.431	43,9	799.440	42,3
- OICVM	415.025	21,8	518.168	27,4
- Altri OICR	420.406	22,1	281.272	14,9
di cui: Fondi immobiliari	329.430	17,3	184.291	9,8
Immobili	-	-	-	-
Partecipazioni in società immobiliari	-	-	-	-
Polizze assicurative	111.115	5,9	108.086	5,7
Altre attività	176.450	9,3	179.967	9,5
Totale	1.900.472	100,0	1.889.510	100,0



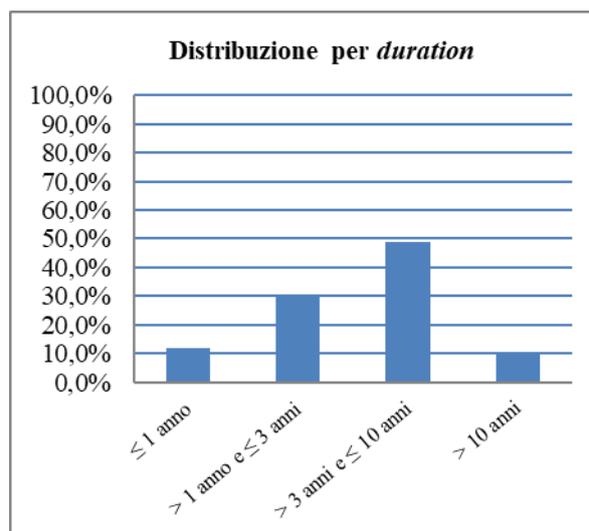
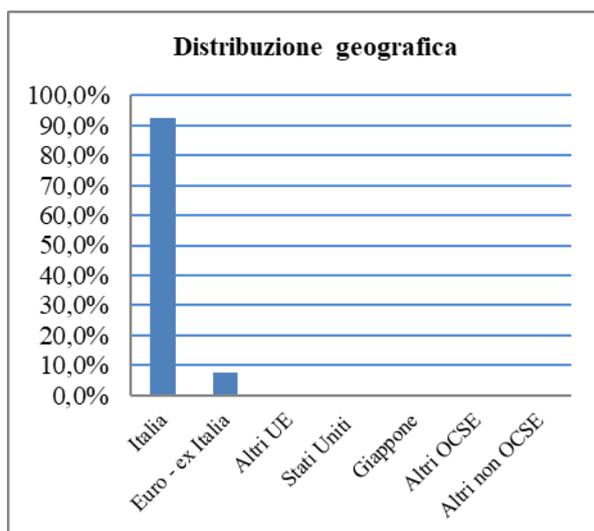
La tavola seguente rappresenta la variazione, tra 2021 e 2022, del peso delle diverse tipologie di attivi detenuti:

Variazione 2021-2022 del peso degli attivi detenuti.	
(valori in punti percentuali)	
Attività	p.p.
Liquidità	2,8 ↑
Titoli di Stato	-0,3 ↓
Altri titoli di debito	-1,0 ↓
- quotati	0,0 ↔
- non quotati	-1,0 ↓
Titoli di capitale	0,1 ↑
- non quotati	0,1 ↑
OICR	-1,6 ↓
- OICVM	5,6 ↑
- Altri OICR	-7,2 ↓
di cui: Fondi immobiliari	-7,5 ↓
Polizze assicurative	-0,2 ↓
Altre attività	0,2 ↑

Caratteristiche titoli di debito

I titoli di debito sono costituiti pressoché integralmente da titoli di Stato che ammontano a 272,7 milioni (4), pari al 14,4% delle attività totali, e presentano le seguenti caratteristiche:

(4) Si evidenzia che gli altri titoli di debito ammontano a 2,1 milioni (pari allo 0,1% delle attività totali) e sono rappresentativi di un *exchange traded commodities* – ETC.



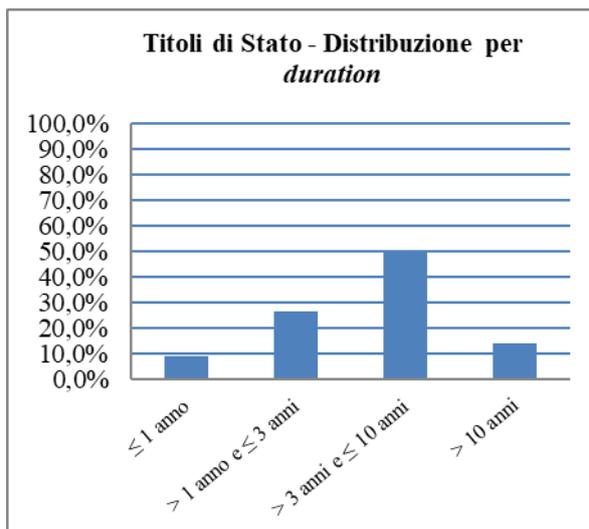
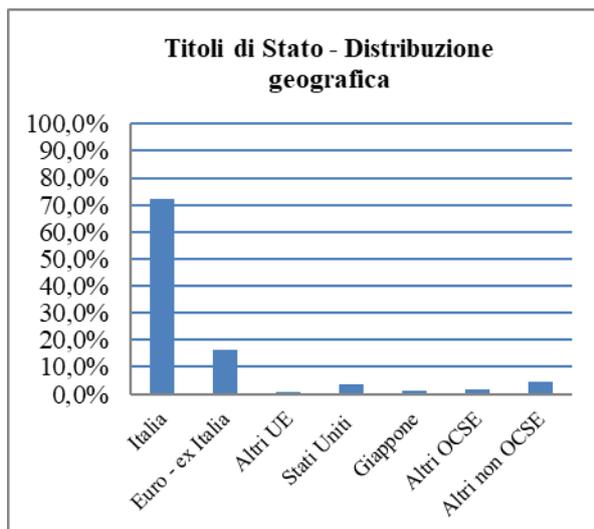
I titoli di Stato italiani ammontano a 251,8 milioni e hanno principalmente una vita residua compresa tra 1 e 3 anni (55,2 milioni, pari al 21,9%) e tra 3 e 10 anni (115,8 milioni, pari al 46%).

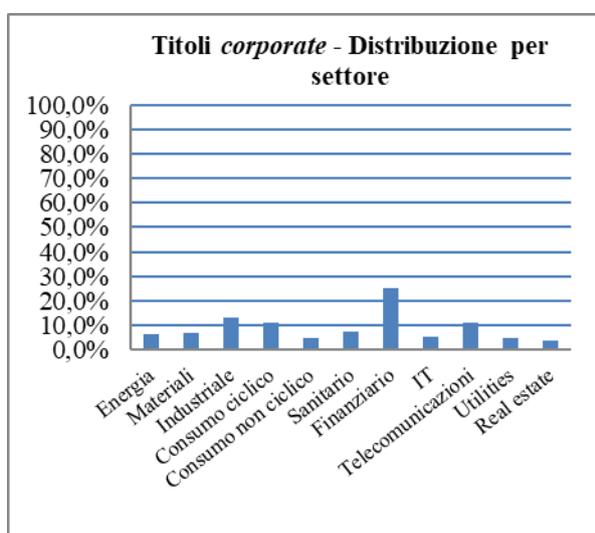
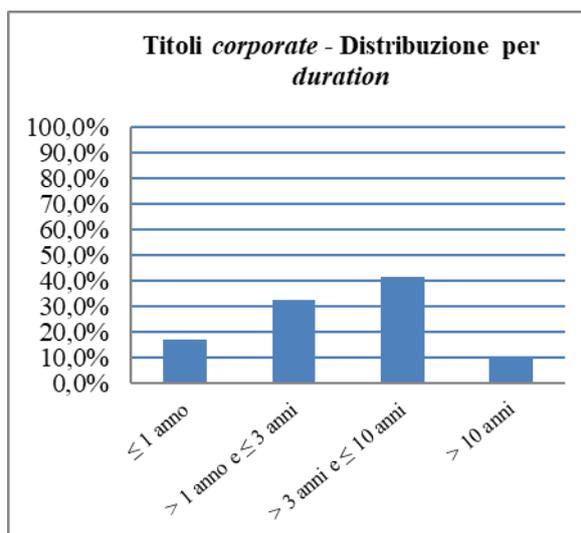
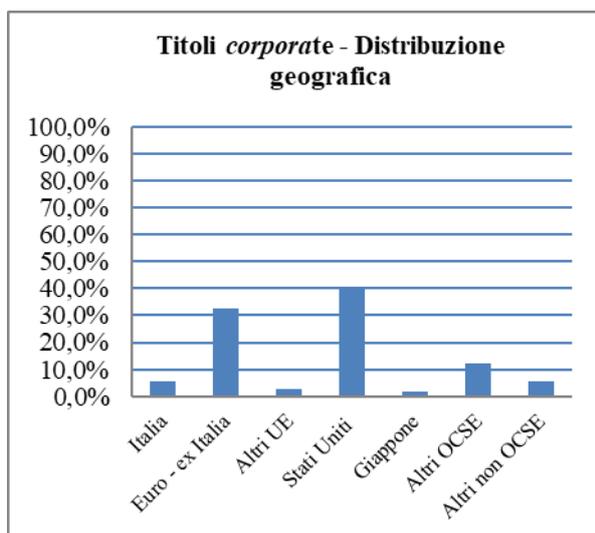
Caratteristiche titoli di capitale

I titoli di capitale – integralmente non quotati – ammontano a 133,5 milioni, pari al 7,1% delle attività totali, e sono sostanzialmente rappresentati dalle partecipazioni detenute nella società Arpinge e nel capitale della Banca d'Italia; quest'ultima (valorizzata, in base al valore nominale, 100 milioni) rappresenta peraltro la seconda posizione con il maggior peso all'interno del portafoglio mobiliare (con un'incidenza sulle attività totali pari al 5,3%).

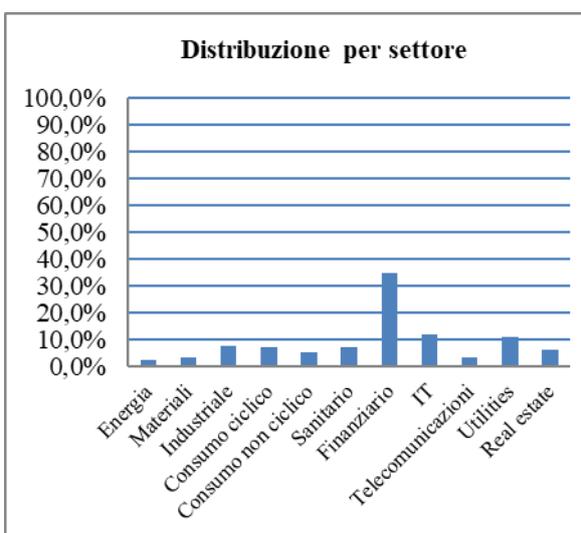
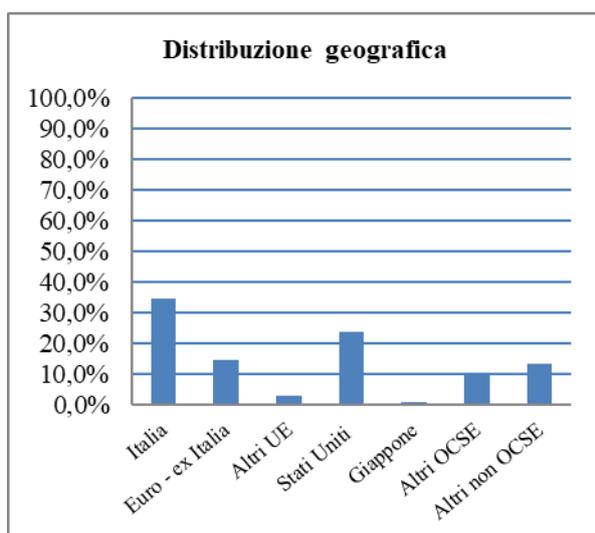
Caratteristiche titoli di debito e di capitale con look through degli OICVM

Tenendo conto anche dei titoli di debito (234,7 milioni) presenti negli OICVM detenuti, l'esposizione obbligazionaria complessiva arriva a 509,5 milioni, pari al 26,9% delle attività totali, e risulta costituita per il 72,5% da titoli di Stato e per il 27,5% da titoli *corporate*. Tale componente, che per 273,8 milioni è costituita da emissioni domestiche (di cui 265,8 milioni riferibili alla Repubblica italiana), presenta le seguenti caratteristiche:





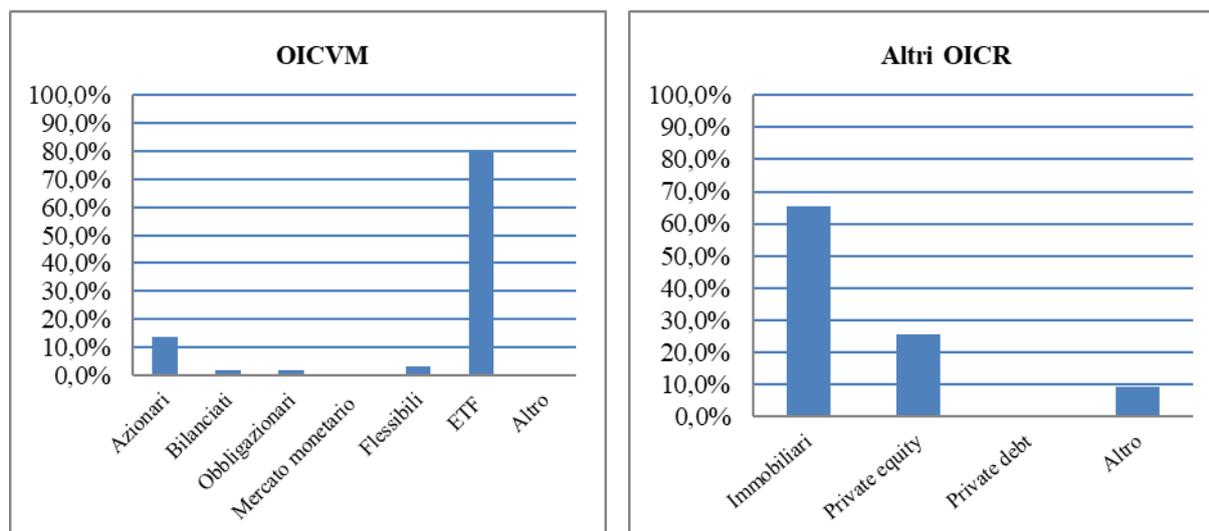
Tenendo conto anche dei titoli di capitale (267,6 milioni) presenti negli OICVM detenuti, l'esposizione azionaria complessiva arriva a 401,1 milioni, pari al 21,3% delle attività totali. Tale componente, che per 138,3 milioni si riferisce ad aziende domestiche, presenta le seguenti caratteristiche:



Caratteristiche OICR

Gli OICR ammontano a 799,4 milioni, pari al 42,3% delle attività totali, e sono rappresentati

da OICVM per 518,2 milioni (64,8%) e da altri strumenti finanziari per 281,3 milioni (35,2%); per quest'ultimi sussistono 33,2 milioni di residui impegni di sottoscrizione. Sotto il profilo della tipologia, gli OICR presentano le seguenti caratteristiche:



La voce “Altro” è costituita da un fondo che investe in proprietà boschive e da un fondo che investe in *corporate bonds*.

I fondi immobiliari – che costituiscono l'unico investimento nel *real estate* – ammontano a 184,3 milioni, pari al 9,8% delle attività totali, e fanno riferimento a quattro posizioni rappresentative di fondi o comparti del medesimo fondo, in prevalenza di tipo chiuso e di diritto lussemburghese (5). Un fondo (Fedora), rappresentativo dell'88,2% di tale forma d'investimento, è detenuto quasi esclusivamente dall'Ente (95,74%) e rappresenta peraltro la prima posizione con il maggior peso all'interno del portafoglio mobiliare (con un'incidenza sulle attività totali pari all'8,6%).

(5) Tra di essi è presente il 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 2022 è stato indicato pari a 4,7 milioni) si ricorda – come già rappresentato nei referti precedentemente resi – che era stata avviata una procedura di *beauty contest* per la vendita di detto cespite da parte della società di diritto ungherese proprietaria dello stesso (partecipata dal comparto per il tramite di una società veicolo), la quale aveva 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. Ciò, nonostante le diverse iniziative giudiziarie adottate dall'unico titolare di azioni di classe B del comparto – l'Istituto delle Opere di Religione – IOR – al fine di impedire tale vendita (volta a consentire il rimborso integrale delle azioni di classe A del comparto, con la conseguente restituzione all'Ente della totalità del capitale investito). Dagli aggiornamenti forniti al riguardo dall'Ente per le vie brevi risulta in particolare che con lettera del 22 marzo 2023 il gestore aveva comunicato che:

- era divenuta definitiva la sentenza del Tribunale metropolitano di Budapest di accoglimento delle richieste formulate dalla società proprietaria del suddetto cespite nei confronti dello IOR, rendendo quindi definitivo il divieto imposto a quest'ultimo di promuovere nuove iniziative giudiziarie finalizzate a bloccare la vendita;
- tale circostanza:
 - rafforzava la posizione del comparto nelle azioni risarcitorie pendenti a Malta nei confronti dello IOR (a tutela delle quali era stato ottenuto un sequestro conservativo di 29,5 milioni su un conto corrente bancario italiano di quest'ultimo);
 - avrebbe potuto rassicurare i potenziali acquirenti del suddetto cespite, i quali non avevano mancato di rappresentare le proprie preoccupazioni circa le possibili ulteriori intromissioni dello IOR nella procedura di vendita internazionale ancora in corso.

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 0,53% (2,43% nel 2021), mentre a valori di mercato è pari al -4,05% (6,34% nel 2021).

* * *

Relativamente poi ai principali fattori positivi e negativi che hanno inciso sul risultato della gestione finanziaria realizzato nel 2022, l'Ente ha evidenziato:

- quali fattori positivi:
 - il flusso cedolare di 10,9 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 429 mila euro);
 - i proventi per 15,2 milioni relativi principalmente agli ETF e alle quote del capitale della Banca d'Italia;
 - le plusvalenze realizzate con la negoziazione degli OICR appostati nell'attivo circolante (32,3 milioni) e con la vendita di parte delle quote del comparto Property III del fondo immobiliare di diritto lussemburghese Optimum Evolution Fund SIF (13,2 milioni);
 - i proventi per 912 mila euro derivanti dal rimborso di un'obbligazione strutturata;
- quali fattori negativi: le svalutazioni connesse, per 46,3 milioni, ad alcuni strumenti finanziari appostati nell'attivo circolante e, per 1,5 milioni, alle quote del comparto Property USA I del suddetto fondo immobiliare, appostate 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 907,5 milioni (corrispondente al 48% delle attività totali).

L'Ente si avvale, in qualità di *advisor* finanziario, della società Link Consulting Partners, selezionata tramite procedura aperta ai sensi dell'art. 60 del d.lgs. 50/2016; il relativo contratto, avente scadenza dicembre 2023 (con possibilità di proroga per ulteriori due anni), prevede un compenso – inerente all'intero triennio di riferimento – pari a 102 mila euro (oltre IVA).

L'Ente si avvale, in qualità di *service* amministrativo per la gestione contabile del portafoglio titoli, della società Previnet, selezionata mediante procedura negoziata ai sensi dell'art.1, comma 2, lett. b) del d.l. 76/2020 (convertito con modificazioni dalla l. 120/2020); il relativo contratto, avente scadenza 30 giugno 2025, prevede un compenso – inerente all'intero triennio di riferimento – pari a 185 mila euro.

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 7.441,52 euro – per l'analisi delle questioni connesse all'investimento nel sopra citato comparto Kappa e della documentazione contrattuale finalizzata alla dismissione degli investimenti nei fondi gestiti da Optimum Asset Management.

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 (6):

- 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;
 - 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;
 - il *report* recante l’analisi dei fattori ESG (*environmental, social and governance*) per il portafoglio quotato.

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 suddetta reportistica.

Per completezza si fa infine presente che i suddetti documenti prevedono altresì che la Funzione *audit* e controllo relazioni trimestralmente al Consiglio di amministrazione in merito alle risultanze del processo di *risk control* concernente le verifiche del profilo rischio/rendimento del portafoglio (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 (7), 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.

(6) Essa è altresì chiamata a predisporre tempestivamente l’elenco delle operazioni di investimento/disinvestimento deliberate e delle operazioni approvate dal Consiglio di amministrazione per le quali sono sorti eventuali ostacoli in sede di attuazione.

(7) 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 predisposto ai sensi dell’art. 14, comma 3, del d.l. 98/2011 (convertito con modificazioni dalla l. 111/2011) nella versione antecedente alle modifiche apportate dall’art. 1, comma 311, della l. 197/2022 (Legge di bilancio per l’anno 2023);
- 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).

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 della società BNP Paribas Securities Services, selezionata tramite procedura aperta ai sensi dell'art. 60 del d.lgs. 50/2016, come depositario di una parte delle proprie risorse (pari a 1.332,5 milioni) (8). Il relativo contratto, avente scadenza 10 gennaio 2024 (per effetto del secondo esercizio della facoltà di proroga per un periodo di 12 mesi dell'originaria scadenza, prevista per un massimo di due volte consecutive), prevede la seguente struttura commissionale (che per l'anno in esame ha determinato un compenso pari a 101 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)

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 2018-2022 il rendimento netto medio annuo composto a valori contabili della gestione finanziaria è pari all'1,55%, mentre a valori di mercato è pari al 2,34%.

Relativamente all'ultimo bilancio tecnico predisposto, l'Ente ha fatto presente che si tratta di quello riferito al 31 dicembre 2020, redatto a febbraio 2022 ipotizzando un tasso di rendimento annuo nominale crescente dall'1,88% degli anni 2022-2024 al 3% a partire dal 2031, in presenza di un valore di inflazione crescente dallo 0,88% degli anni 2022-2024 al 2% a partire dal 2031.

In merito all'ultima AAS adottata, l'Ente ha fatto riferimento a quella adottata a marzo 2022 che presenta – su un orizzonte temporale di 30 anni – un tasso di rendimento annuo atteso pari al 3,71% (richiamato nella precedente lettera A).

* * *

Iniziative adottate dall'Ente nei primi mesi del 2023 o che comunque interessano tale anno.

In data 2 marzo 2023 il Consiglio di amministrazione ha deliberato in materia di AAS e di AAT sulla base delle risultanze dell'ALM predisposta dall'*advisor* finanziario (Link Consulting Partners) nel precedente mese di febbraio.

Detta analisi, che si basa sul bilancio tecnico al 31 dicembre 2020 (tuttavia integrato in

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

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 2022 (tenendo anche conto, ai fini della valutazione del livello di capitalizzazione, dei crediti verso gli iscritti);
- effettua il raffronto tra la composizione media del portafoglio detenuto dall'Ente nel corso del 2022 e la composizione prevista alla fine di detto anno sulla base del piano di convergenza approvato con la delibera consiliare n. 386 del 31 marzo 2021 (a cui si è fatto riferimento nella precedente lettera A);
- sulla base dell'aggiornamento delle stime inerenti al profilo rischio/rendimento atteso delle macro-classi e sottoclassi di attività costituenti nonché degli investimenti nel fondo immobiliare Fedora, nella società Arpinge, nel capitale della Banca d'Italia e nelle polizze assicurative, effettua un'analisi comparata del profilo rischio/rendimento dell'AAS all'epoca in essere con quello valutato nell'elaborazione di marzo 2022 (a cui si è fatto riferimento nella precedente lettera A), 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;
- sulla base dell'ipotesi di non destinare il contributo integrativo al montante individuale degli iscritti e di un tasso di rivalutazione di quest'ultimi pari alla variazione media quinquennale del PIL, rappresenta l'andamento – nel periodo 2023-2070 – 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 2023-2101, anche nell'ipotesi a “gruppo chiuso” (ossia considerando solo le prestazioni in essere e quelle di pertinenza degli iscritti al 31 dicembre 2022, nonché i flussi di contribuzione futura da parte di quest'ultimi), la quale evidenzia un rendimento annuo reale, necessario per realizzare la sostenibilità nel suddetto arco temporale, pari allo 0,71%;
- calcola il *funding ratio* (9), utilizzando per l'attualizzazione la curva dei rendimenti dei titoli *corporate* con livello di *rating* A ed evidenziando le differenze con quanto emerso in occasione della precedente elaborazione di marzo 2022;
- effettua un'analisi della sostenibilità dell'Ente (con l'indicazione delle differenze rispetto a quanto emerso in occasione della precedente elaborazione di marzo 2022), evidenziando in particolare, 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% – al montante individuale degli iscritti;
- ad esito delle suddette analisi, conferma la validità dell'AAS all'epoca in essere, delle bande di oscillazione dei pesi delle singole classi di attività rispetto a quelli assegnati nel portafoglio strategico e del piano di convergenza 2021-2023 verso quest'ultimo.

Con delibere n. 139 e n. 140 del 2 marzo 2023 il Consiglio di amministrazione ha fatto proprie le valutazioni dell'*advisor* finanziario, confermando l'AAS, le bande di oscillazione dei pesi delle singole classi di attività rispetto a quelli assegnati nel portafoglio strategico e il piano di convergenza 2021-2023 verso quest'ultimo, approvati in data 31 marzo 2021 (a cui si è fatto riferimento nella precedente lettera A).

Sulla base delle nuove ipotesi contenute nell'analisi dell'*advisor* finanziario tale assetto strategico presenta, su un orizzonte temporale di 30 anni, un rendimento annuo atteso del 4,39% (corrispondente a un rendimento annuo reale dell'1,94%), a fronte di un rischio espresso in termini di volatilità pari al 7,15%.

(9) 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.