

**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 2023



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.

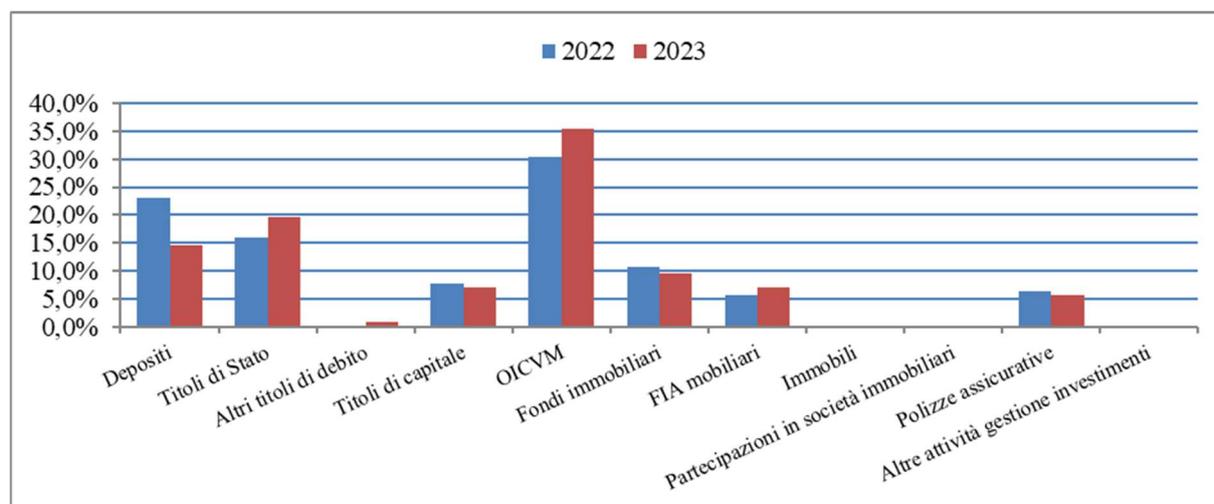
COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO

Al 31 dicembre 2023 le attività investite ammontano, a valori di mercato, a 1.908,7 milioni, in aumento di 197,5 milioni rispetto alla fine del 2022 (pari all'11,5%).

Composizione delle attività investite a valori di mercato.

(dati di fine anno; importi in migliaia di euro)

	2022		2023	
	Importi	%	Importi	%
Depositi	393.753	23,0	277.212	14,5
Titoli di debito	274.784	16,0	390.977	20,5
- Titoli di Stato	272.688	15,9	376.134	19,7
- Altri titoli di debito quotati	2.096	0,1	14.843	0,8
- Altri titoli di debito non quotati	-	-	-	-
Titoli di capitale	133.480	7,8	133.480	7,0
- quotati	-	-	-	-
- non quotati	133.480	7,8	133.480	7,0
OICR	799.440	46,8	993.503	52,1
- OICVM	518.168	30,3	677.790	35,5
- Fondi immobiliari	184.291	10,8	182.829	9,6
- FIA mobiliari	96.981	5,7	132.884	7,0
Immobili	-	-	-	-
Partecipazioni in società immobiliari	-	-	-	-
Polizze assicurative	108.086	6,3	110.473	5,8
Altre attività della gestione degli investimenti	1.591	0,1	3.033	0,1
Totale attività investite	1.711.134	100,0	1.908.678	100,0
Altre attività diverse dalle precedenti	178.376		206.468	
Totale attività	1.889.510		2.115.146	



Composizione degli investimenti tenendo conto del *look through* degli OICVM/fondi immobiliari (1).
(dati di fine anno; importi in migliaia di euro; valori in percentuale delle attività investite)

	2022		2023	
	Importi	%	Importi	%
Investimenti obbligazionari	509.479	29,7	677.684	35,6
Titoli di Stato	272.688	15,9	376.134	19,7
Titoli di Stato sottostanti gli OICVM/fondi immobiliari	96.564	5,6	111.734	5,9
Altri titoli di debito	2.096	0,1	14.843	0,8
Altri titoli di debito sottostanti gli OICVM/fondi immobiliari	138.131	8,1	174.973	9,2
Investimenti azionari	401.123	23,4	504.465	26,4
Titoli di capitale	133.480	7,8	133.480	7,0
Titoli di capitale sottostanti gli OICVM/fondi immobiliari	267.643	15,6	370.985	19,4
Investimenti immobiliari	170.641	10,0	169.226	8,9
Immobili	-	-	-	-
Immobili sottostanti i fondi immobiliari	170.641	10,0	169.226	8,9

RENDIMENTO DELLA GESTIONE FINANZIARIA

Il rendimento netto a valori di mercato della gestione finanziaria (inerente alle sole attività mobiliari stante l'assenza di immobili di proprietà) è pari al 5,88% (-4,05% nel 2022).

Nel quinquennio 2019-2023 il rendimento netto medio annuo composto a valori di mercato è pari al 3,19%.

MODALITÀ DI GESTIONE DELLE RISORSE E UTILIZZO DEL DEPOSITARIO

A fine 2023 l'Ente non si avvale di mandati di gestione conferiti a intermediari specializzati; peraltro, l'ammontare degli OICR e delle polizze assicurative, e quindi di risorse la cui gestione fa comunque capo a operatori professionali, è pari a 1.104 milioni (corrispondente al 57,8% delle attività investite).

A fine 2023 l'Ente si avvale di BNP Paribas Securities Services come depositario di una parte delle proprie risorse (pari a 1.779,5 milioni); essa è stata selezionata mediante procedura aperta ai sensi dell'art. 60 del d.lgs. 50/2016. Il relativo contratto, scaduto il 10 gennaio 2024, è stato prorogato sino al successivo 30 giugno nelle more dell'espletamento della procedura di gara per l'affidamento del nuovo incarico.

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).

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

2. Documento sulla politica di investimento

Tale documento – modificato da ultimo con delibera consiliare n. 265 del 22 febbraio 2024 – 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.

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, con funzioni di supporto 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 LCG Advisory, la quale è stata selezionata tramite procedura aperta ai sensi dell’art. 60 del d.lgs. 50/2016; il relativo contratto scadrà a dicembre 2025 (per effetto dell’intervenuto esercizio della prevista facoltà di proroga per ulteriori due anni dell’originaria scadenza).

L’Ente si avvale, in qualità di *service* amministrativo per la gestione contabile del portafoglio titoli, della società Previnet, la quale è stata selezionata tramite 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 4,39% (corrispondente a un rendimento annuo reale dell'1,94%), a fronte di un rischio espresso in termini di volatilità (deviazione standard) pari al 7,15%. Ciò, a esito dell'analisi condotta dallo stesso *advisor* finanziario a febbraio 2023.

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. 265 del 22 febbraio 2024 anche al fine di aggiornarne i contenuti alla luce delle delibere consiliari n. 255 e n. 256 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 nello stesso mese (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.

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, con funzioni di supporto nella predisposizione dell'ALM, dell'AAS e dell'AAT, nella selezione dei gestori/strumenti finanziari e nello sviluppo del sistema di controllo dei rischi.

Lettera
A

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 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 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 netti 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 delibera consiliare n. 386 del 31 marzo 2021;
- sulla base dell'aggiornamento delle stime inerenti al profilo rischio/rendimento atteso delle diverse classi di attività 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 (ossia quella approvata con delibera consiliare n. 384 del 31 marzo 2021) con quello valutato nella precedente elaborazione di marzo 2022 (a cui si è fatto riferimento nel referto sul 2022), 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 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* (2), 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, delle bande di oscillazione dei pesi delle singole macro-classi di attività rispetto a quelli assegnati nel portafoglio strategico e del piano di convergenza 2021-2023 verso quest'ultimo, approvati in data 31 marzo 2021.

Con delibere n. 139 e n. 140 del 2 marzo 2023 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

(2) 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.

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</i> ex EMU	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</i> ex Europa	10,00%
- Paesi emergenti	3,65%
Alternativi liquidi	5,50%
Alternativi illiquidi	9,50%
Immobiliare e infrastrutture	25,50%
Totale	100,00%

Sulla base delle nuove ipotesi contenute nella suddetta analisi dell'*advisor* finanziario di febbraio 2023, 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%;

- le seguenti bande di oscillazione dei pesi delle singole macro-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 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 (3) – 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 alla definizione e all'approvazione delle proposte di investimento/disinvestimento e di affidamento/revoca dei mandati di gestione.

(3) 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. Il DPI specifica, inoltre, che tale componente rientra nell'ambito degli investimenti illiquidi per i quali è previsto il medesimo limite massimo del 35% del patrimonio.

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, degli ETC 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 (4);
- 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 B e C *Composizione del patrimonio distinto in mobiliare e immobiliare;*
Disaggregazione delle due componenti per tipologia di investimento.

VALORI CONTABILI

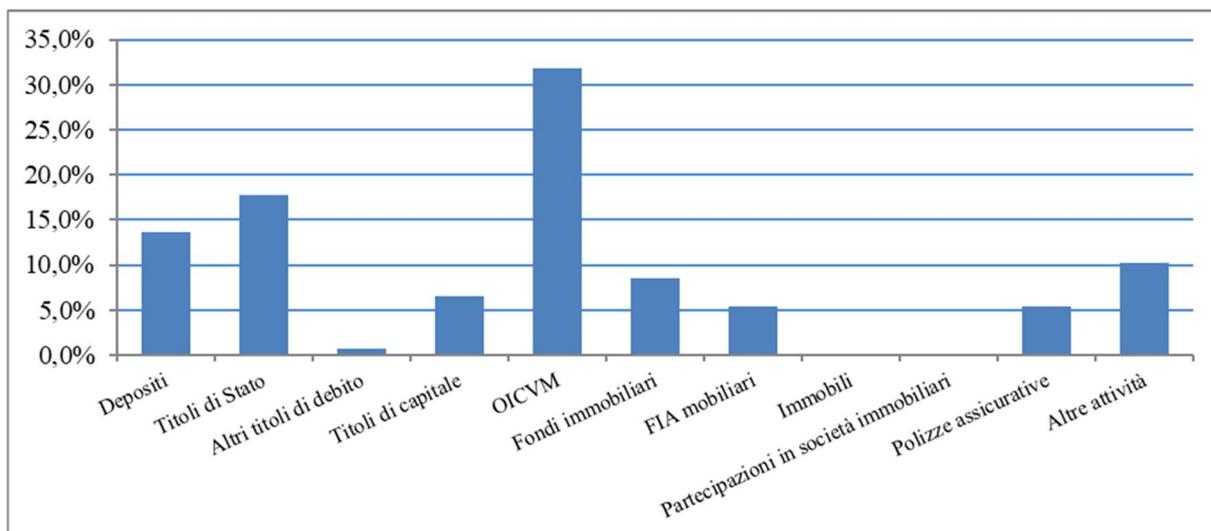
Al 31 dicembre 2023 le attività totali ammontano a 2.037,9 milioni, in aumento di 189,6 milioni rispetto alla fine del 2022 (pari al 10,3%).

Il patrimonio – inteso come differenziale tra le suddette attività e le passività non rappresentative di impegni connessi all’erogazione, a qualunque titolo, di prestazioni a favore della platea di riferimento dell’Ente (53,3 milioni) – ammonta a 1.984,6 milioni (pari al 97,4% delle attività totali), in aumento di 186,2 milioni rispetto alla fine del 2022 (pari al 10,4%).

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

Composizione delle attività a valori contabili e altri dati patrimoniali.				
<i>(dati di fine anno; importi in migliaia di euro)</i>				
	2022		2023	
	Importi	%	Importi	%
Depositi	393.753	21,3	277.212	13,6
Titoli di debito	273.511	14,8	375.420	18,4
- Titoli di Stato	271.503	14,7	361.104	17,7
- Altri titoli di debito	2.008	0,1	14.316	0,7
Titoli di capitale	133.480	7,2	133.480	6,5
OICR	759.489	41,1	931.798	45,8
- OICVM	512.770	27,7	647.784	31,8
- Fondi immobiliari	176.547	9,6	174.656	8,6
- FIA mobiliari	70.172	3,8	109.358	5,4
Immobili	-	-	-	-
Partecipazioni in società immobiliari	-	-	-	-
Polizze assicurative	108.086	5,9	110.473	5,4
Altre attività	179.967	9,7	209.502	10,3
Totale attività	1.848.286	100,0	2.037.885	100,0
Passività	49.863		53.248	
Patrimonio	1.798.423		1.984.637	
Totale passività e patrimonio	1.848.286		2.037.885	

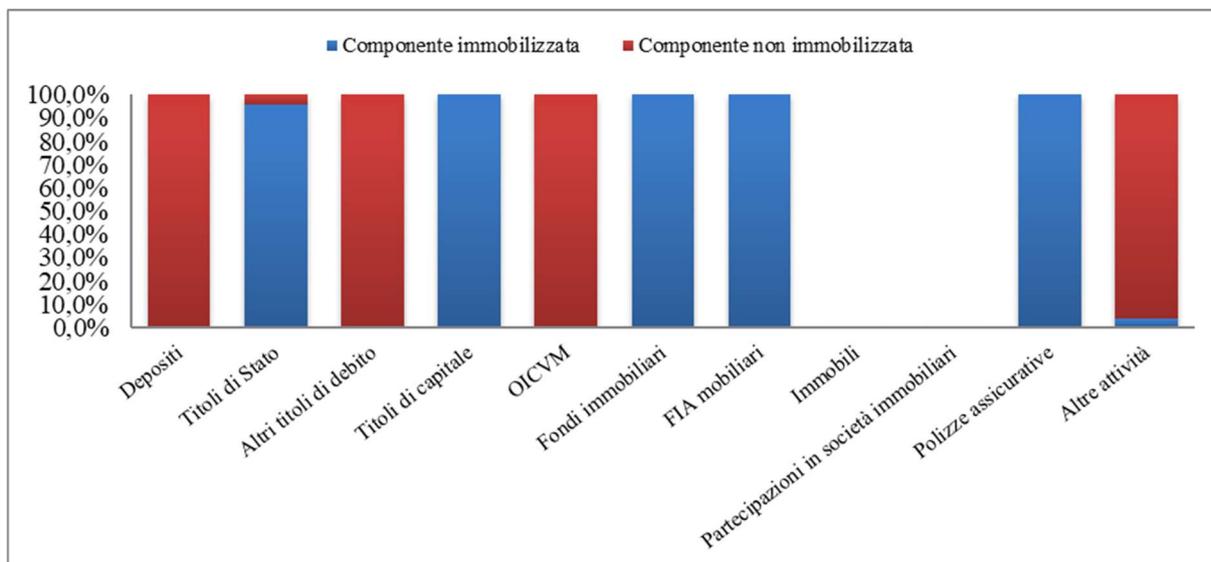
(4) Il Consiglio di amministrazione ha definito i criteri di investimento/disinvestimento per i titoli di Stato italiani, aggiornati con delibere del 30 ottobre 2023.



Delle suddette attività totali, 882,6 milioni (pari al 43,3%) costituiscono immobilizzazioni; di queste, le attività mobiliari hanno registrato, nell'anno di riferimento, svalutazioni per 2,2 milioni (1,5 milioni nel 2022).

L'attivo circolante ammonta a 1.155,3 milioni (pari al 56,7%); le attività mobiliari in esso presenti hanno registrato, nell'anno di riferimento, riprese di valore per 17,4 milioni (4 mila euro nel 2022) e svalutazioni per 2,9 milioni (46,3 milioni nel 2022).

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



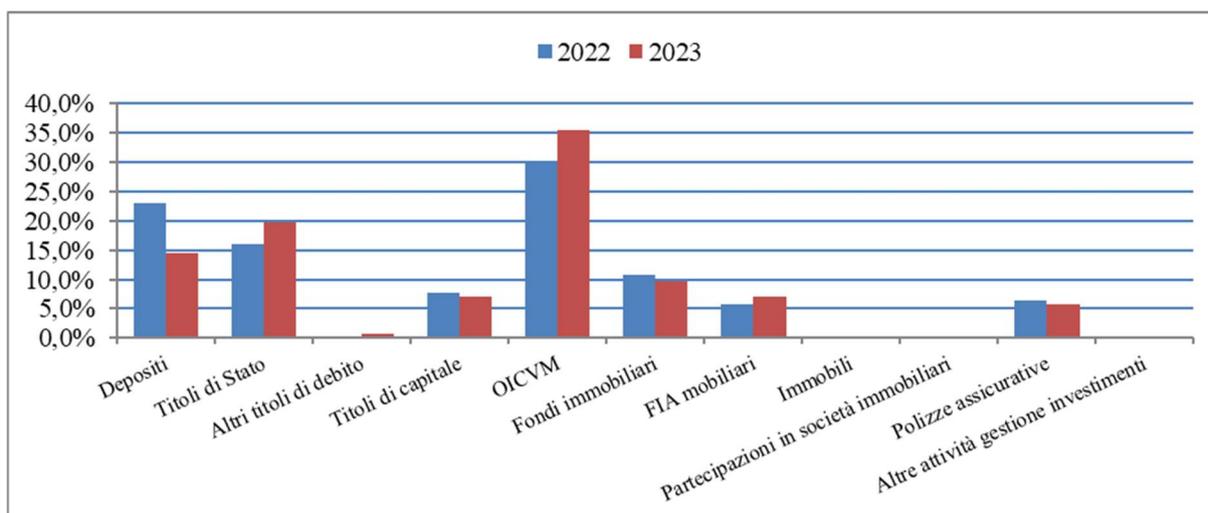
VALORI DI MERCATO

Al 31 dicembre 2023 le attività investite ammontano a 1.908,7 milioni, in aumento di 197,5 milioni rispetto alla fine del 2022 (pari all'11,5%).

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

Composizione delle attività investite a valori di mercato.*(dati di fine anno; importi in migliaia di euro; variazione peso in punti percentuali)*

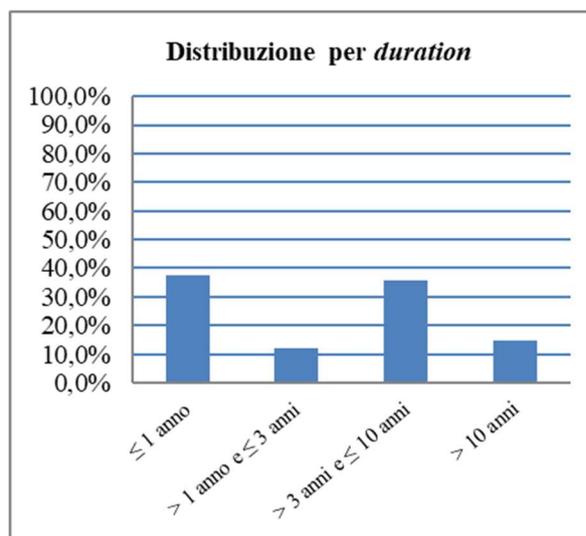
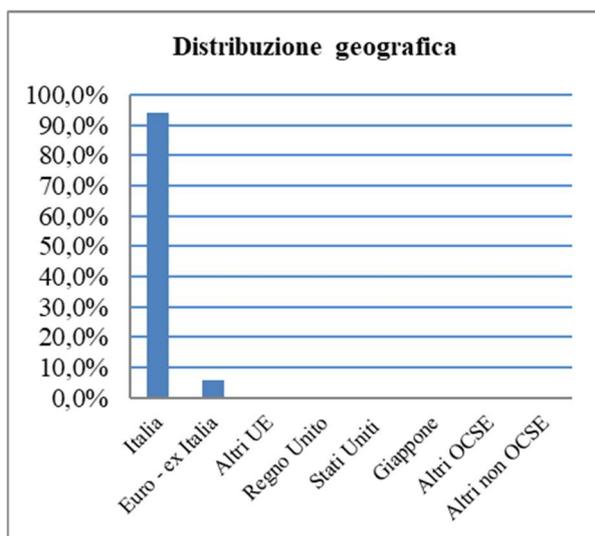
	2022		2023		Var. peso
	Importi	%	Importi	%	
Depositi	393.753	23,0	277.212	14,5	-8,5
Titoli di debito	274.784	16,0	390.977	20,5	4,5
- Titoli di Stato	272.688	15,9	376.134	19,7	3,8
- Altri titoli di debito quotati	2.096	0,1	14.843	0,8	0,7
- Altri titoli di debito non quotati	-	-	-	-	-
Titoli di capitale	133.480	7,8	133.480	7,0	-0,8
- quotati	-	-	-	-	-
- non quotati	133.480	7,8	133.480	7,0	-0,8
OICR	799.440	46,8	993.503	52,1	5,3
- OICVM	518.168	30,3	677.790	35,5	5,2
- Fondi immobiliari	184.291	10,8	182.829	9,6	-1,2
- FIA mobiliari	96.981	5,7	132.884	7,0	1,3
Immobili	-	-	-	-	-
Partecipazioni in società immobiliari	-	-	-	-	-
Polizze assicurative	108.086	6,3	110.473	5,8	-0,5
Altre attività della gestione degli investimenti	1.591	0,1	3.033	0,1	0,0
Totale attività investite	1.711.134	100,0	1.908.678	100,0	
Altre attività diverse dalle precedenti	178.376		206.468		
Totale attività	1.889.510		2.115.146		

Caratteristiche titoli di debito

I titoli di debito ammontano a 390,9 milioni, pari al 20,5% delle attività investite, e sono costituiti per il 96,2% da titoli di Stato e per il 3,8% da altri titoli di debito (5).

I titoli di Stato ammontano a 376,1 milioni, pari al 19,7% delle attività investite, e presentano le seguenti caratteristiche:

(5) Si evidenzia che gli altri titoli di debito ammontano a 14,8 milioni (pari allo 0,8% delle attività investite) e sono rappresentativi di tre *exchange traded commodities* – ETC.



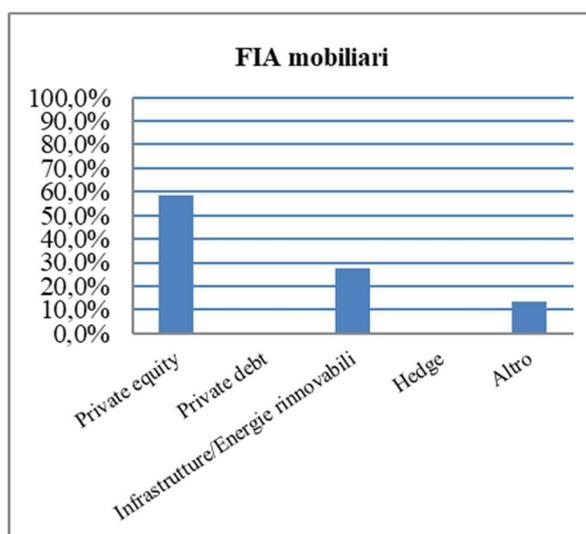
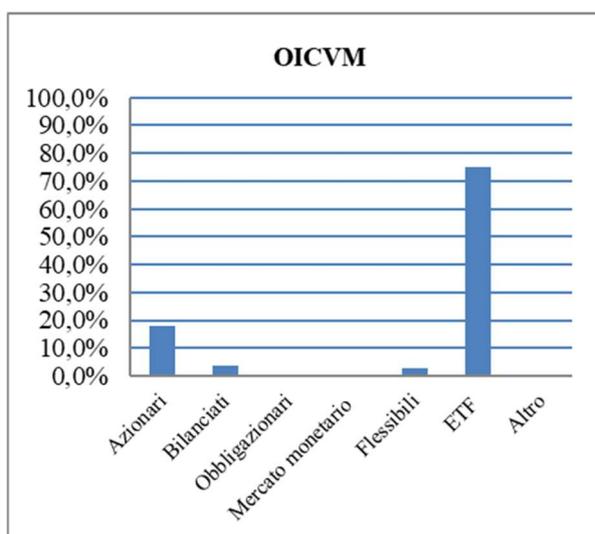
I titoli di Stato italiani ammontano a 354,7 milioni e hanno principalmente una vita residua inferiore a un anno (138,2 milioni, pari al 39%) e compresa tra 3 e 10 anni (95,1 milioni, pari al 26,8%).

Caratteristiche titoli di capitale

I titoli di capitale – integralmente non quotati – ammontano a 133,5 milioni, pari al 7% delle attività investite, 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 investite pari al 5,2%).

Caratteristiche OICR

Gli OICR ammontano a 993,5 milioni, pari al 52,1% delle attività investite, e sono costituiti da OICVM per 677,8 milioni (68,2%), da fondi immobiliari per 182,8 milioni (18,4%) e da FIA mobiliari per 132,9 milioni (13,4%); per quest'ultimi sussistono 56,9 milioni di residui impegni di sottoscrizione (inerenti peraltro, per 10 milioni, a uno strumento finanziario di tal genere valorizzato a zero in quanto non interessato, nell'anno in esame, da richiami di capitale). Sotto il profilo della tipologia, gli OICR diversi dai fondi immobiliari presentano le seguenti caratteristiche:



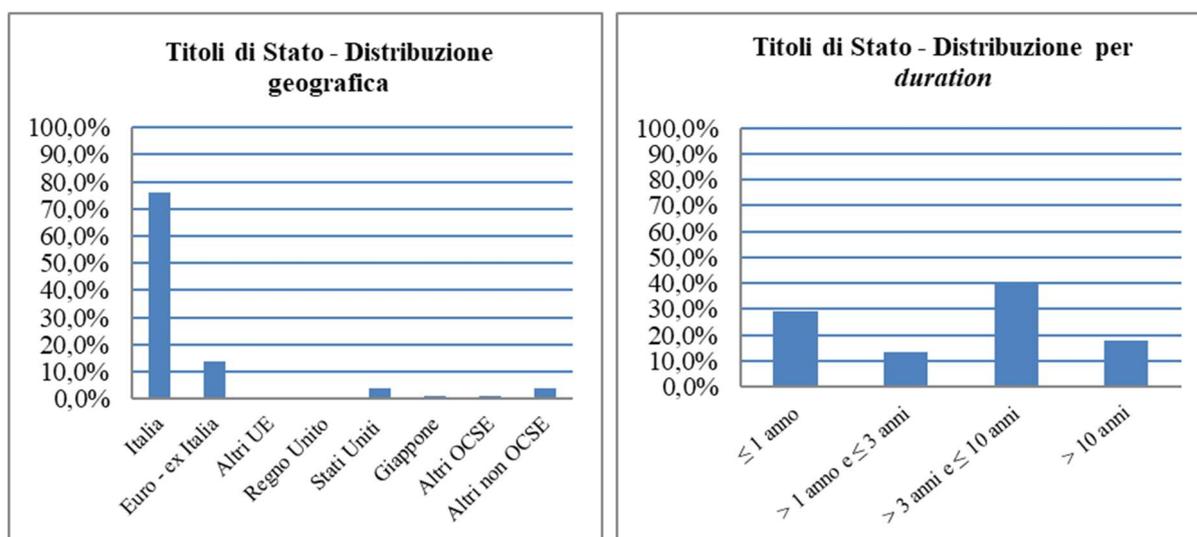
Per i FIA mobiliari la voce “Altro” è costituita da un fondo che investe in proprietà boschive.

I fondi immobiliari (pari al 9,6% delle attività investite) costituiscono l'unico investimento

immobiliare dell'Ente e fanno riferimento a 4 posizioni rappresentative di fondi o comparti del medesimo fondo, in prevalenza di tipo aperto e di diritto lussemburghese (6). Di queste, una (Fedora), rappresentativa dell'89,7% di tale forma d'investimento, vede l'Ente quale quotista sostanzialmente unico e costituisce peraltro la prima posizione con il maggior peso all'interno del portafoglio mobiliare (con un'incidenza sulle attività investite pari all'8,6%).

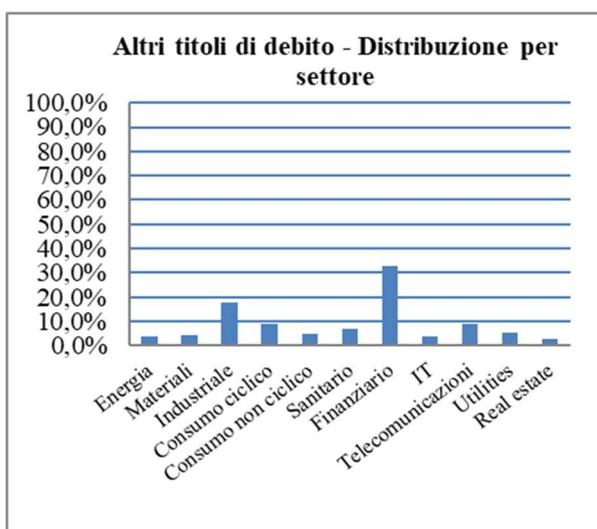
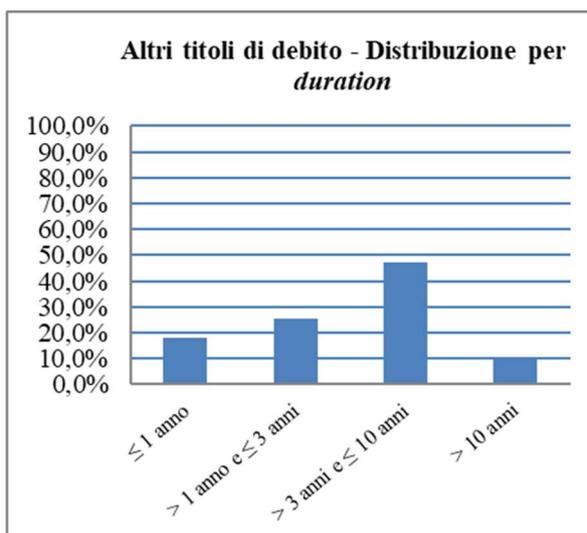
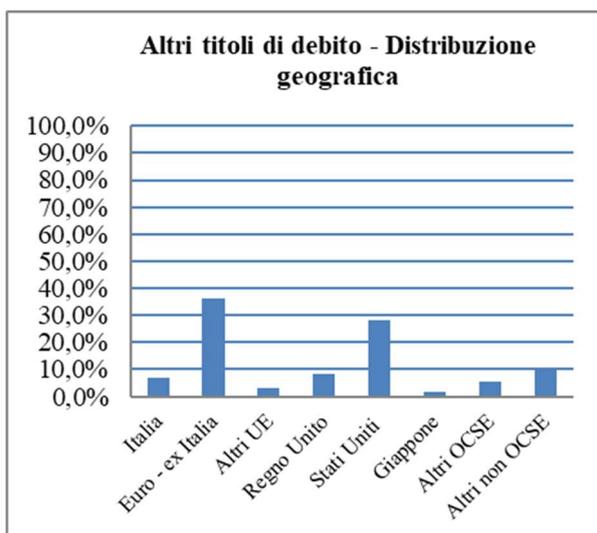
Caratteristiche degli investimenti tenendo conto del look through degli OICVM/fondi immobiliari (7)

Tenendo conto anche dei titoli di debito sottostanti gli OICVM/fondi immobiliari (286,7 milioni), gli investimenti obbligazionari complessivi arrivano a 677,6 milioni, pari al 35,6% delle attività investite, e risultano costituiti per il 72% da titoli di Stato e per il 28% da altri titoli di debito. Tale componente, che per 384,3 milioni è costituita da emissioni domestiche (di cui 371,3 milioni riferibili alla Repubblica italiana), presenta le seguenti caratteristiche:

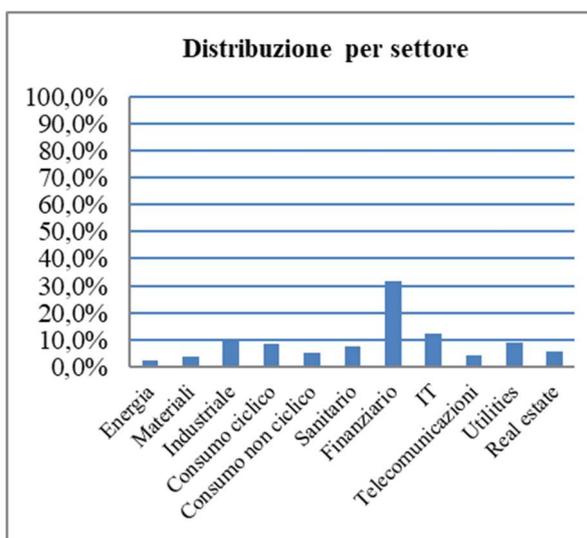
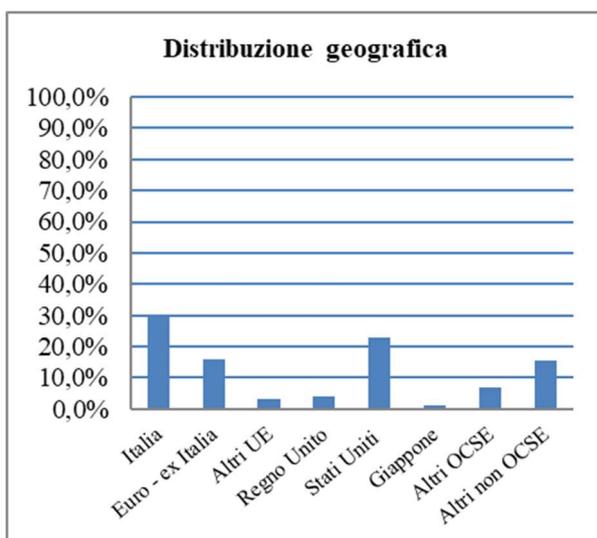


(6) Tra di essi è presente il comparto Kappa della SICAV di diritto maltese Futura Funds (gestita da Futura Investment Management) avente ad oggetto un progetto di sviluppo immobiliare afferente al palazzo ex sede della borsa di Budapest. In relazione a questo investimento (il cui valore di mercato a fine 2023 è stato indicato pari a 3,2 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). 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 che ad inizio 2024 la procedura di vendita risultava ancora bloccata a causa delle ulteriori iniziative giudiziarie adottate dallo IOR (e impugnate dal gestore) presso i Tribunali di Budapest e di Malta.

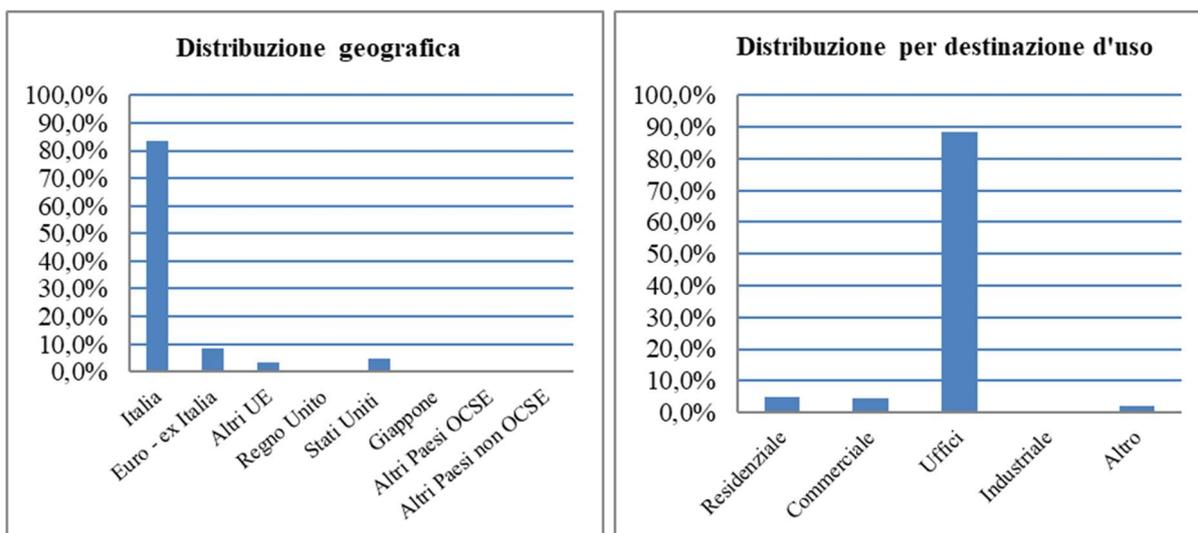
(7) Si fa presente che, ai fini di tale rappresentazione, le passività gravanti sugli OICVM e sui fondi immobiliari sono imputate proporzionalmente sulle diverse tipologie di attivi da essi detenute.



Tenendo conto anche dei titoli di capitale sottostanti gli OICVM/fondi immobiliari (371 milioni), gli investimenti azionari complessivi arrivano a 504,5 milioni, pari al 26,4% delle attività investite. Tale componente, che per 152,2 milioni si riferisce ad aziende domestiche, presenta le seguenti caratteristiche:



Gli immobili sottostanti i fondi immobiliari (169,2 milioni, pari all'8,9% delle attività investite) presentano le seguenti caratteristiche:



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 alle sole attività mobiliari stante l'assenza di immobili di proprietà) è pari al 3,1% (0,53% nel 2022), mentre a valori di mercato è pari al 5,88% (-4,05% nel 2022).

* * *

Relativamente poi ai principali fattori positivi e negativi che hanno inciso sul risultato della gestione finanziaria realizzato nel 2023, l'Ente ha evidenziato in particolare:

- quali fattori positivi:
 - il flusso cedolare di 15,3 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 727 mila euro);
 - i proventi per 21,9 milioni relativi principalmente agli OICR e alle quote del capitale della Banca d'Italia;
 - le plusvalenze realizzate con la negoziazione degli OICR appostati nell'attivo circolante (13,4 milioni);
 - gli interessi attivi per 4,3 milioni maturati sui conti correnti bancari;
- quali fattori negativi: le svalutazioni connesse, per 2,9 milioni, ad alcuni strumenti finanziari appostati nell'attivo circolante e, per 2,2 milioni, alle quote del comparto Property USA I del fondo immobiliare Optimum Evolution Fund e del sopra citato comparto Kappa, 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 e delle polizze assicurative, e quindi di risorse la cui gestione fa comunque capo a operatori professionali, è pari a 1.104 milioni (corrispondente al 57,8% delle attività investite).

L'Ente si avvale, in qualità di *advisor* finanziario, della società LCG Advisory (nuova

denominazione assunta dalla Link Consulting Partners dal 12 settembre 2023), selezionata tramite procedura aperta ai sensi dell'art. 60 del d.lgs. 50/2016; il relativo contratto, avente scadenza dicembre 2025 (per effetto dell'intervenuto esercizio della prevista facoltà di proroga per ulteriori due anni dell'originaria scadenza), prevede un compenso – inerente all'intero biennio di riferimento – pari a 68 mila euro (oltre IVA).

L'Ente si avvale, in qualità di *service* amministrativo per la gestione contabile del portafoglio titoli, della società Previnet, selezionata tramite 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 3.210,06 euro – per l'analisi delle questioni connesse all'investimento nel sopra citato comparto Kappa e della documentazione inerente all'assemblea del 16 novembre 2023 degli azionisti dei comparti del fondo immobiliare Optimum Evolution Fund.

Lettera
F

Sistemi di controllo adottati.

Sulla base delle previsioni contenute nel Regolamento e nel DPI, 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 (8):

- 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 degli aspetti 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

(8) 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.

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 (9), 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 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 1.779,5 milioni) (10). Il relativo contratto – scaduto il 10 gennaio 2024 e prorogato sino al successivo 30 giugno nelle more dell'espletamento della procedura di gara per l'affidamento del nuovo incarico – prevedeva la seguente struttura commissionale (che per l'anno in esame ha determinato un compenso pari a 113 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 2019-2023 il rendimento netto medio annuo composto a valori contabili della gestione finanziaria è pari all'1,83%, mentre a valori di mercato è pari al 3,19%.

Quanto all'ultimo bilancio tecnico predisposto, l'Ente ha fatto riferimento a quello relativo al 31 dicembre 2020, redatto a febbraio 2022 ipotizzando un tasso di rendimento annuo nominale

(9) 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).

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

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 febbraio 2024 (su cui si tornerà subito dopo) che presenta – su un orizzonte temporale di 30 anni – un tasso di rendimento annuo atteso pari al 4,8%.

* * *

Iniziative adottate dall'Ente nei primi mesi del 2024 o che comunque interessano tale anno.

Con delibera n. 255 del 22 febbraio 2024 il Consiglio di amministrazione ha approvato la nuova AAS sulla base delle risultanze dell'ALM predisposta dall'*advisor* finanziario (LCG Advisory) nello stesso mese.

Detta analisi, che si basa sul bilancio tecnico al 31 dicembre 2022 (tuttavia integrato in particolare tenendo conto di un tasso di inflazione di mercato), si caratterizza per i seguenti principali profili:

- prende in considerazione il patrimonio dell'Ente, e le sue principali componenti, a valori di mercato al 31 dicembre 2023 (tenendo anche conto, ai fini della valutazione del livello di capitalizzazione, dei crediti netti verso gli iscritti);
- 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 2024-2074 – 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 2024-2118, 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 0,45%;
- effettua il raffronto tra il valore attuale dei contributi e delle prestazioni nell'ipotesi a “gruppo chiuso” con quello risultante dalla precedente elaborazione di febbraio 2023 (a cui si è fatto riferimento nella precedente lettera A), evidenziando i fattori che hanno inciso sulle relative differenze;
- calcola il *funding ratio* (11), 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 febbraio 2023;
- sulla base dell'aggiornamento delle stime inerenti al profilo rischio/rendimento atteso delle diverse classi di attività nonché degli investimenti nel fondo immobiliare Fedora, nella società Arpinge, nel capitale della Banca d'Italia e nelle polizze assicurative, formula una proposta di AAS;
- 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 ipotesi allocative alternative caratterizzate 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

(11) 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 contributo integrativo – sia nella misura del 50% che dell’80% – ad alimentare il montante individuale degli iscritti;

- ipotizza – relativamente al periodo 2024-2026 – un piano di convergenza verso l’AAS proposta, sulla base del quale vengono poi definite (ai fini dell’AAT) le bande di oscillazione dei pesi delle singole macro-classi di attività rispetto a quelli assegnati nel portafoglio strategico proposto.

Con la sopra citata delibera n. 255 del 22 febbraio 2024 il Consiglio di amministrazione ha quindi approvato:

- l’AAS proposta dall’*advisor* finanziario che si caratterizza nei seguenti termini:

<i>Asset class</i>	%
Strumenti di liquidità	1,0%
Obbligazioni governative	32,0%
- EMU tasso fisso	26,0%
- EMU <i>Inflation linked</i>	3,0%
- <i>Global ex EMU</i>	3,0%
Obbligazioni Corporate	9,5%
- Euro	6,5%
- <i>Global</i>	3,0%
Obbligazioni alto rendimento	6,5%
- <i>High yield</i>	5,0%
- Paesi emergenti	1,5%
Azionario	24,0%
- Europa	10,0%
- <i>Global ex Europa</i>	10,0%
- Paesi emergenti	4,0%
Alternativi liquidi	2,0%
Alternativi illiquidi	10,0%
Immobiliare e infrastrutture	15,0%
Totale	100,0%

Tale assetto strategico presenta – su un orizzonte temporale di 30 anni – un rendimento annuo atteso del 4,8% (corrispondente a un rendimento annuo reale del 3,2%), a fronte di un rischio espresso in termini di volatilità pari al 7,4%;

- le seguenti bande di oscillazione dei pesi delle singole macro-classi di attività rispetto a quelli assegnati nel suddetto portafoglio strategico (12):

<i>Asset class</i>	% minima	% massima
Strumenti di liquidità	1%	15%
Obbligazioni governative	15%	40%
Obbligazioni <i>corporate</i>	4%	14%
Obbligazioni alto rendimento	4%	12%
Azionario	10%	40%
Alternativi liquidi	0%	6%
Alternativi illiquidi	8%	13%
Immobiliare e infrastrutture	10%	20%

(12) Con delibera n. 256 di pari data il Consiglio di amministrazione ha infine approvato il piano di convergenza 2024-2026 verso il portafoglio strategico di riferimento.