

**CASSA ITALIANA DI PREVIDENZA ED ASSISTENZA DEI
GEOMETRI LIBERI PROFESSIONISTI – CIPAG**

Relazione ai sensi dell'Art. 2, comma 1, del
D.M. 5 giugno 2012

Anno 2013



COVIP

COMMISSIONE DI VIGILANZA
SUI FONDI PENSIONE

Politiche di investimento e disinvestimento relative alla componente mobiliare e immobiliare, con particolare riferimento al monitoraggio e alla gestione del rischio, in un'ottica di gestione integrata e coerente tra le poste dell'attivo e del passivo.

La politica di investimento e i relativi criteri di attuazione

L'Ente ha trasmesso il Manuale organizzativo – sezione investimenti inerente all'impiego e alla gestione delle risorse finanziarie (di seguito, per brevità, Manuale), approvato dal Consiglio di Amministrazione il 7 ottobre 2014.

Risulta in particolare che il Manuale intende descrivere il processo di investimento delle risorse dell'Ente, sia per la componente mobiliare che per quella immobiliare, tenendo conto delle prassi in uso all'interno dell'Ente medesimo, delle indicazioni provenienti dai Ministeri vigilanti e dalla Covip e delle *best practice* di mercato.

Esso prevede che la strategia finanziaria dell'Ente sia contenuta nel documento "Politica di investimento" (che dovrebbe tra l'altro includere l'*Asset Liability Management* – ALM, l'*Asset Allocation* Strategica – AAS e l'*Asset Allocation* Tattica – AAT), i cui contenuti vengono sinteticamente indicati (art. 3) in analogia a quelli previsti per il Documento sulla politica di investimento dei fondi pensione (cfr. art. 2 della delibera COVIP del 16 marzo 2012). Detto documento deve infatti individuare:

- gli obiettivi da realizzare nella gestione finanziaria;
- i criteri da seguire nella sua attuazione;
- i compiti e le responsabilità dei soggetti coinvolti nel processo;
- il sistema di controllo e la valutazione dei risultati conseguiti.

Al riguardo va preliminarmente osservato, sul piano generale, che non appare chiaro il rapporto tra il Manuale e il suddetto documento "Politica di investimento"; in essi potrebbero infatti riscontrarsi duplicazioni di contenuti tenuto conto che:

- il documento deve indicare "gli obiettivi da realizzare nella gestione finanziaria" e il Manuale già riporta l'AAS da ultimo adottata;
- il documento deve indicare i "compiti e le responsabilità dei soggetti coinvolti nel processo" di investimento e il Manuale già contiene la relativa disciplina;
- il documento deve indicare il "sistema di controllo e valutazione dei risultati conseguiti" e il Manuale già contiene una parte (Sezione III e Allegato 2) dedicata alla disciplina dei controlli (per non incorrere in una mera duplicazione di contenuti il documento dovrebbe quindi essere la sede di specificazione tecnica delle modalità di analisi di tutti i diversi profili contemplati dalla reportistica richiamata nel Manuale).

Si rileva inoltre che nel Manuale l'elencazione delle competenze dei soggetti coinvolti nel processo di investimento delle risorse non si presenta in maniera del tutto organica sia perché taluni compiti sono indicati non nell'articolo a ciò dedicato (art. 2) ma in altre sezioni del testo, sia perché sono presenti talune duplicazioni e incongruenze che complicano una struttura complessivamente già particolarmente articolata.

In definitiva si reputa che il Manuale possa essere semplificato e razionalizzato, al fine di chiarire il rapporto tra lo stesso e il documento "Politica di investimento", di evidenziare meglio i diversi snodi – e i connessi centri di responsabilità – del processo di impiego e di monitoraggio delle risorse, e di separare più organicamente la regolamentazione dell'attività

di investimento (con anche una migliore distinzione degli aspetti procedurali dedicati alla gestione diretta e alla gestione indiretta) da quella dei relativi controlli.

Ferme restando quindi le predette considerazioni di ordine generale, si riporta di seguito quanto previsto dal Manuale per gli aspetti qui riguardati.

Esso prevede in primo luogo che per la definizione del documento "Politica di investimento" vengano presi in considerazione i seguenti fattori:

- natura e composizione delle passività previdenziali;
- posizione finanziaria netta;
- orizzonte di investimento;
- rendimenti storici e attesi del mercato dei capitali;
- benefici della diversificazione degli investimenti;
- livello di rischio attivo-passivo accettabile;
- flussi di cassa dell'attivo e del passivo e rischio di re-investimento;
- composizione dell'attivo patrimoniale.

Detto documento – da sottoporre a revisione periodica almeno ogni tre anni – viene definito dalla Commissione Investimenti con il supporto dell'Ufficio Impieghi Finanziari e del *Risk Manager*. Tale proposta, una volta deliberata da parte del Consiglio di Amministrazione, viene sottoposta all'approvazione del Comitato dei Delegati.

La prima fase del processo di investimento è quindi costituita dall'analisi secondo l'approccio di *Asset Liability Management (ALM)*, finalizzato alla verifica del livello di sostenibilità prospettica dell'Ente sulla base di una gestione integrata delle attività e delle passività.

Sulla base delle evidenze derivanti dall'analisi ALM viene predisposta l'*Asset Allocation Strategica (AAS)* che deve individuare:

- la ripartizione strategica delle attività, ovvero la percentuale del patrimonio da investire nelle varie classi di strumenti (specificando le aree geografiche e i settori di attività);
- gli strumenti finanziari nei quali si intende investire e i rischi connessi;
- la modalità di gestione diretta o indiretta che si intende adottare e lo stile;
- le caratteristiche dei mandati di gestione.

L'AAS viene elaborata assegnando a diversi indici finanziari (presi in considerazione senza rischio di cambio) una ponderazione che consente di minimizzare il rischio per un dato livello di rendimento atteso di lungo periodo (in linea con le ipotesi attuariali). Ai fini della definizione dell'allocazione strategica sono considerate "eleggibili" le seguenti *asset class*:

- azioni domestiche a piccola e grande capitalizzazione;
- azioni internazionali a grande capitalizzazione;
- *private equity* domestico;
- immobiliare (diretto e tramite fondi);
- obbligazioni a termine intermedio ed a lungo termine;
- strumenti di mercato monetario.

Quanto alle modalità di attuazione della politica di investimento definita con la suddetta AAS, il Manuale prevede in primo luogo che l'implementazione di tale allocazione strategica sia accompagnata periodicamente da una *Asset Allocation Tattica (AAT)*, al fine di tenere conto dei flussi di liquidità provenienti dalle contribuzioni degli iscritti, delle uscite

di cassa destinate alle prestazioni previdenziali da erogare, nonché degli impatti provocati dai movimenti dei mercati finanziari sulle attività in portafoglio. Non vengono tuttavia stabiliti a priori dei limiti quantitativi di scostamento rispetto all'AAS; gli scostamenti sono decisi dal Consiglio di Amministrazione sulla base della proposta formulata dalla Commissione Investimenti con il supporto dell'Ufficio Impieghi Finanziari e del *Risk Manager*.

Il Manuale indica inoltre le tipologie di attività in cui possono essere attualmente investite le risorse disponibili (in aggiunta ai mandati di gestione in delega che possono riguardare qualunque dei predetti investimenti "eleggibili"), le quali vengono individuate nei seguenti termini:

- OICR che hanno come sottostante qualunque dei predetti investimenti "eleggibili";
- immobili;
- fondi immobiliari;
- strumenti del mercato monetario (pronti contro termine, *time deposit* etc).

Sotto il profilo delle modalità gestionali, il Manuale prevede:

- l'investimento indiretto mediante conferimento di un mandato di gestione passivo (ossia di replica di un determinato *benchmark*) o attivo;
- la sottoscrizione di OICR;
- l'investimento diretto.

Esso specifica inoltre che vengono comunque privilegiate quelle *asset class* per le quali è opportuno ricorrere alla gestione indiretta mediante conferimento di un mandato di gestione attivo o passivo.

Il Manuale indica anche i criteri da seguire nel processo di selezione dei gestori; in particolare è previsto che venga assicurata:

- l'imparzialità nella valutazione;
- la parità di trattamento dei partecipanti alla selezione;
- la trasparenza nel giudizio e sugli stessi criteri di selezione;
- il rispetto delle misure e delle disposizioni in materia di conflitto d'interessi.

Il processo selettivo deve inoltre tener conto dei seguenti criteri:

- generali:
 - costi connessi al servizio (economicità);
 - capacità di raggiungere un determinato obiettivo (efficacia);
 - diversificazione della controparte (rischio di concentrazione);
- speciali (ovvero relativi alla professionalità del gestore con specifico riguardo all'oggetto della delega):
 - massa gestita;
 - qualità del *management* e relativo *track record*;
 - qualità e trasparenza del *reporting*;
 - autorizzazioni all'esercizio delle attività riservate.

In merito al profilo in esame va evidenziata la circostanza che a partire dal 2007 l'Ente ha gradualmente sostituito i mandati individuali di gestione con i comparti di un fondo comune di investimento di tipo armonizzato riservato a operatori professionali, il Polaris Fund (su cui si ritornerà in seguito). Si tratta di un fondo di diritto lussemburghese, di cui Quaestio Investments S.A. – società, anch'essa di diritto lussemburghese, partecipata dall'Ente – è la

management company (responsabile tra l'altro dell'attività di *risk management*) e i cui comparti sono gestiti da diversi intermediari specializzati. Nello specifico, l'Ente utilizza 5 comparti "dedicati" (divenuti tali nel corso del 2013), la cui attività di investimento fa capo ai medesimi gestori a cui in passato lo stesso aveva affidato mandati individuali.

L'adozione di tale modello gestionale risulta motivato dal maggiore grado di controllo dei gestori assicurato dalle strutture proprie del fondo (*risk management, compliance e internal audit*) e dalla relativa banca depositaria, dalla maggiore efficienza operativa e da costi mediamente inferiori a parità di trasparenza (con disponibilità giornaliera del cd. *look through*).

L'Ente ha inoltre fatto presente che ai gestori dei singoli comparti vengono assegnati specifici obiettivi di *tracking error* che si vanno ad aggiungere ai limiti previsti dalla normativa lussemburghese di riferimento (innanzitutto in termini di leva finanziaria lorda e *Value at Risk – VAR*) e ad altri limiti supplementari sull'universo investibile (aree geografiche, *rating*, strumenti ammessi, *black-list*, responsabilità sociale etc). Non vengono invece stabiliti *ex ante* obiettivi di *turnover* di portafoglio, in quanto l'obiettivo primario è quello di massimizzare l'*Information Ratio* al netto di tutti i costi, ivi inclusi quelli di transazione.

Il Manuale disciplina infine dettagliatamente i processi inerenti all'attuazione della politica di investimento adottata, prendendo in considerazione le seguenti fattispecie:

- investimento mobiliare indiretto (mandati di gestione, Polaris Fund e fondi immobiliari e infrastrutturali);
- investimento della liquidità;
- investimento immobiliare diretto (da diversi anni limitato – come rappresentato nel Manuale – all'acquisto di singole unità da destinare a sede dei Collegi provinciali dei geometri);
- disinvestimento del patrimonio immobiliare detenuto direttamente;
- iniziative di valorizzazione del patrimonio immobiliare detenuto direttamente;
- locazione del patrimonio immobiliare detenuto direttamente;
- apporto di immobili detenuti direttamente in fondi immobiliari (l'Ente a partire dal 2009 ha apportato una significativa quota del proprio patrimonio immobiliare in un fondo "dedicato", il fondo immobiliare FPEP gestito da Polaris RE Sgr, società partecipata dall'Ente medesimo).

In merito all'effettiva piena operatività della suddetta regolamentazione, va tuttavia rilevato che, pur risultando la stessa predisposta tenendo anche conto delle prassi interne in uso al momento della relativa approvazione, quest'ultima è intervenuta solamente in tempi assai recenti (7 ottobre 2014) con le ovvie conseguenze in termini di stato di avanzamento della relativa implementazione. Tale considerazione trova conforto anche nel fatto che ad oggi l'Ente fa riferimento all'AAS approvata a novembre 2013, quindi antecedentemente all'adozione del Manuale, la quale è stata rappresentata nei termini di seguito indicati:

Attività		Peso in %	Scostamento in basso in %	Scostamento in alto in %
Liquidità	Italia			
	Europa	25		

	<i>USA</i>			
	<i>Altri aderenti OCSE</i>			
	<i>Altri non OCSE</i>			
Titoli di debito	<i>Italia</i>			
	<i>Europa</i>	4,76		
	<i>USA</i>	6,12		
	<i>Altri aderenti OCSE</i>	6,12		
	<i>Altri non OCSE</i>			
Titoli di capitale	<i>Italia</i>			
	<i>Europa</i>	6,21		
	<i>USA</i>	13,57		
	<i>Altri aderenti OCSE</i>	3,22		
	<i>Altri non OCSE</i>			
Immobili (compresi fondi immobiliari)	<i>Italia</i>	35		
	<i>Europa</i>			
	<i>USA</i>			
	<i>Altri aderenti OCSE</i>			
	<i>Altri non OCSE</i>			
Alternativi	<i>Italia</i>			
	<i>Europa</i>			
	<i>USA</i>			
	<i>Altri aderenti OCSE</i>			
	<i>Altri non OCSE</i>			

L'esposizione strategica per valuta è così suddivisa:

Valuta	Peso in %	Scostamento in basso in %	Scostamento in alto in %
EUR	100		
USD			
YEN			
altro			

Per tale allocazione strategica è stimato un rendimento nominale netto atteso di lungo periodo superiore al 4,5% – e comunque non inferiore al tasso di equilibrio derivante dalle

analisi attuariali che risulta essere pari a circa il 4% – e una volatilità del 6% annuo.

Rispetto a quella definita nel 2006, la nuova AAS si caratterizza per un significativo incremento della componente immobiliare (pari a 8 punti percentuali) – a fronte di una eguale riduzione dei titoli di debito – che risulta essere stato apportato proprio per tener conto dell'effettiva incidenza di detta componente dovuta sia all'impossibilità, riscontrata negli ultimi anni, di dismettere cespiti detenuti direttamente, sia ai disinvestimenti di altre attività posti in essere per far fronte ai massicci deflussi di liquidità registrati, sempre in tempi recenti, a seguito del calo dei contributi incassati e dell'aumento delle prestazioni erogate.

Per completezza si fa da ultimo presente che dal Manuale (art. 2.10) risulta che l'Ente si è dotato di un Regolamento disciplinante le modalità di prevenzione, gestione e controllo dei conflitti di interesse e che i soggetti coinvolti nel processo di investimento sono tenuti a rispettare le misure organizzative adottate dall'Ente stesso per il presidio dei conflitti di interesse, come previsto dalla deliberazione del Comitato dei Delegati adottata in data 23 novembre 2010.

* * * * *

Sotto il diverso profilo dei criteri seguiti per l'immobilizzazione delle attività detenute, l'Ente ha fatto presente che in ossequio al principio contabile n. 20 emanato dall'Organismo Italiano di Contabilità (OIC 20) un investimento viene iscritto nelle immobilizzazioni qualora ritenuto dall'organo amministrativo un investimento duraturo. Di conseguenza, qualora perda la natura di investimento durevole (ad esempio, per disinvestimento nei primi mesi dell'esercizio successivo o per cambio di destinazione economica), lo stesso viene spostato nell'attivo circolante.

Quanto poi ai criteri quali-quantitativi impiegati per la verifica della presenza di una durevole perdita di valore (prevista dal Codice Civile quale presupposto per la rettifica dei valori contabili delle immobilizzazioni), l'Ente ha fatto presente che, in ossequio al suddetto principio contabile OIC 20, detta perdita si ritiene sussistente qualora le prospettive in un orizzonte di medio termine confermino il *trend* negativo, con il valore di mercato inferiore al costo di acquisizione.

I compiti e le responsabilità dei soggetti coinvolti nel processo di investimento

Per i diversi soggetti coinvolti nel processo di investimento delle risorse dell'Ente il Manuale indica le competenze esercitate, le quali si presentano nei termini di seguito rappresentati.

Il Comitato dei Delegati:

- approva la "Politica di Investimento", ivi compresa l'AAS;
- approva il Piano di impiego dei fondi disponibili che eccedono la normale liquidità di gestione;
- approva il Piano triennale degli investimenti immobiliari che confluisce nel documento presentato annualmente ai Ministeri vigilanti (e che diviene operativo solo a seguito dell'approvazione di questi ultimi);
- delibera su tutte le altre materie, comunque inerenti alla gestione del patrimonio dell'Ente, sottoposte al suo esame dal Consiglio di Amministrazione.

Il Consiglio di Amministrazione presenta le seguenti principali competenze:

- sottopone al Comitato dei Delegati la “Politica di Investimento”, ivi compresa l’AAS, e la relativa revisione periodica, valutando i rapporti sulla gestione finanziaria e le proposte della Commissione Investimenti;
- sottopone al Comitato dei Delegati il Piano triennale degli investimenti immobiliari;
- sottopone al Comitato dei Delegati, con cadenza annuale, il Piano di impiego dei fondi disponibili che eccedono la normale liquidità di gestione;
- definisce gli obiettivi, i vincoli e i criteri di valutazione della gestione finanziaria, nel rispetto delle linee guida stabilite dal Comitato dei Delegati e in coerenza con Piano triennale degli investimenti immobiliari;
- definisce l’AAT e provvede semestralmente ad illustrare al Comitato dei Delegati gli scostamenti adottati;
- delibera gli investimenti e i disinvestimenti delle risorse finanziarie;
- delibera l’affidamento e la revoca dei mandati di gestione;
- delibera l’impiego della liquidità eccedente le esigenze di cassa in forme di investimento a breve termine, attribuendo alla struttura interna le relative deleghe operative;
- assicura il mantenimento di strutture interne per la gestione del patrimonio e il controllo dei rischi a cui l’Ente è esposto, adeguate per competenza e consistenza alle funzioni ad esse affidate;
- esamina i rapporti sulla gestione del patrimonio forniti dall’Ufficio Impieghi Finanziari e dal *Risk Manager*;
- indirizza e monitora l’attività svolta dall’Ufficio Impieghi Finanziari, assumendo le relative determinazioni;
- approva le procedure di controllo della gestione finanziaria, tenendo conto delle proposte formulate dall’Ufficio Impieghi Finanziari e dal *Risk Manager*;
- definisce la strategia in materia di esercizio dei diritti di voto spettanti all’Ente;
- verifica periodicamente la coerenza fra le modalità di investimento del patrimonio e gli indirizzi strategici e fra obiettivi ed indirizzi strategici;

La Commissione Investimenti (composta da soggetti che possono essere o meno membri del Consiglio di Amministrazione, ma che comunque devono possedere una pluriennale esperienza nella gestione patrimoniale di investitori istituzionali o essere opportunamente formati in materia):

- esamina l’attuazione degli indirizzi strategici e valuta l’operato dei gestori finanziari;
- esprime un parere consultivo preventivo – non vincolante – in merito alle decisioni che il Consiglio di Amministrazione intende assumere sulla gestione del patrimonio in relazione:
 - alla “Politica di Investimento”, ivi compresa l’AAS, e alla relativa revisione periodica;
 - al Piano triennale degli investimenti immobiliari;
 - al Piano di impiego dei fondi disponibili che eccedono la normale liquidità di gestione;
 - all’AAT;
 - a tutte le altre materie sottoposte al suo esame;
- ha potere di proposta al Consiglio di Amministrazione sulle seguenti materie:
 - impiego della liquidità eccedente le esigenze di cassa in forme di investimento a breve termine;
 - investimenti e disinvestimenti del patrimonio dell’Ente, secondo i criteri generali

- stabiliti dal Comitato dei Delegati;
- affidamento e revoca dei mandati di gestione;
 - incontra trimestralmente i gestori allo scopo di valutare l'attività e l'andamento degli investimenti.

Il Presidente:

- ha poteri di firma con riguardo ad ogni rapporto contrattuale sottostante alla negoziazione di uno strumento mobiliare o immobiliare;
- esercita i diritti di voto derivanti dalle partecipazioni detenute, direttamente o tramite soggetto delegato (cd. Rappresentante Interno);
- può proporre, anche direttamente al Consiglio di Amministrazione, opportunità di investimento;
- può attribuire direttamente gli incarichi in relazione agli interventi sul patrimonio immobiliare.

L'Ufficio Impieghi Finanziari presenta le seguenti principali competenze:

- contribuisce – sentito il *Risk manager* – all'impostazione della "Politica di investimento";
- analizza le opportunità di investimento/disinvestimento delle risorse finanziarie da proporre agli organi competenti, con la collaborazione di eventuali membri esterni della Commissione Investimenti e del *Risk Manager*;
- cura la predisposizione degli strumenti contrattuali successivi alle decisioni di investimento/disinvestimento, anche avvalendosi di specifiche consulenze ove necessarie;
- monitora la gestione finanziaria esaminando i risultati conseguiti nel corso del tempo;
- controlla l'attuazione delle strategie e valuta l'operato dei soggetti incaricati della gestione (particolare attenzione è posta nella verifica e nella valutazione degli investimenti in strumenti alternativi e in derivati);
- sottopone alla Commissione Investimenti proposte sulla definizione, lo sviluppo e l'aggiornamento delle procedure interne di controllo della gestione finanziaria;
- assicura la gestione amministrativa del portafoglio titoli;
- mantiene per dieci anni l'archivio gestionale relativo agli investimenti e disinvestimenti effettuati;
- svolge l'attività istruttoria per la selezione dei gestori finanziari e sottopone al Consiglio di Amministrazione le proposte di affidamento e revoca dei mandati;
- collabora con il *Risk Manager* e con gli altri soggetti coinvolti nel processo di investimento al fine di fornire il supporto necessario circa gli aspetti inerenti le strategie da attuare e i risultati degli investimenti;
- collabora con gli altri uffici del Servizio Ragioneria e Finanza nella predisposizione del progetto di bilancio con riferimento alla classificazione e valorizzazione del patrimonio.

L'Ufficio Segreteria Tecnica della Presidenza presenta, nell'ambito della gestione del patrimonio immobiliare, le seguenti competenze:

- cura i rapporti con la società Groma S.r.l. – controllata dall'Ente – che si occupa della gestione e dell'amministrazione degli immobili (prevalentemente sedi di Collegi);
- propone al Consiglio di amministrazione l'esecuzione di lavori e migliorie necessari alla valorizzazione del patrimonio immobiliare;



- supporta la Commissione Investimenti nell'analisi delle risultanze della gestione immobiliare.

L'Ufficio Controllo di gestione supporta la Commissione Investimenti nella predisposizione del Piano triennale degli investimenti immobiliari.

Il Risk Manager presenta le seguenti competenze (con l'esclusione di quelle attinenti al sistema dei controlli, riportate alla successiva lettera F):

- coordina l'elaborazione delle proposte relative all'ALM;
- verifica l'adeguatezza della "Politica di investimento" rispetto alle condizioni economiche, finanziarie e demografiche dell'Ente per garantire fondi e liquidità sufficienti a erogare le prestazioni in un qualsiasi anno dell'orizzonte temporale preso in considerazione; qualora le ipotesi prese in considerazione non risultino adeguate, si attiva per la predisposizione della nuova metodologia;
- fornisce il proprio parere in merito alle proposte di investimento e disinvestimento delle risorse.

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

Al 31 dicembre 2013 le attività totali detenute dall'Ente ammontano, a valori contabili, a 2.288 mln di euro, in aumento di 80 mln di euro rispetto alla fine del 2012 (pari al 3,6%).

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 (71,5 mln di euro) – ammonta a 2.216,5 mln di euro (pari al 96,9% delle stesse attività totali), in aumento di 76,7 mln di euro rispetto alla fine del 2012 (pari al 3,6%).

Le attività detenute sono costituite per il 5,1% da liquidità, per lo 0,7% da titoli di capitale non quotati rappresentativi delle partecipazioni detenute dall'Ente in alcune specifiche realtà societarie [Groma S.r.l., integralmente controllata dall'Ente medesimo (1), F2i Sgr, Polaris Real Estate Sgr, Quaestio Investments S.A, Arpinge S.p.A., società costituita

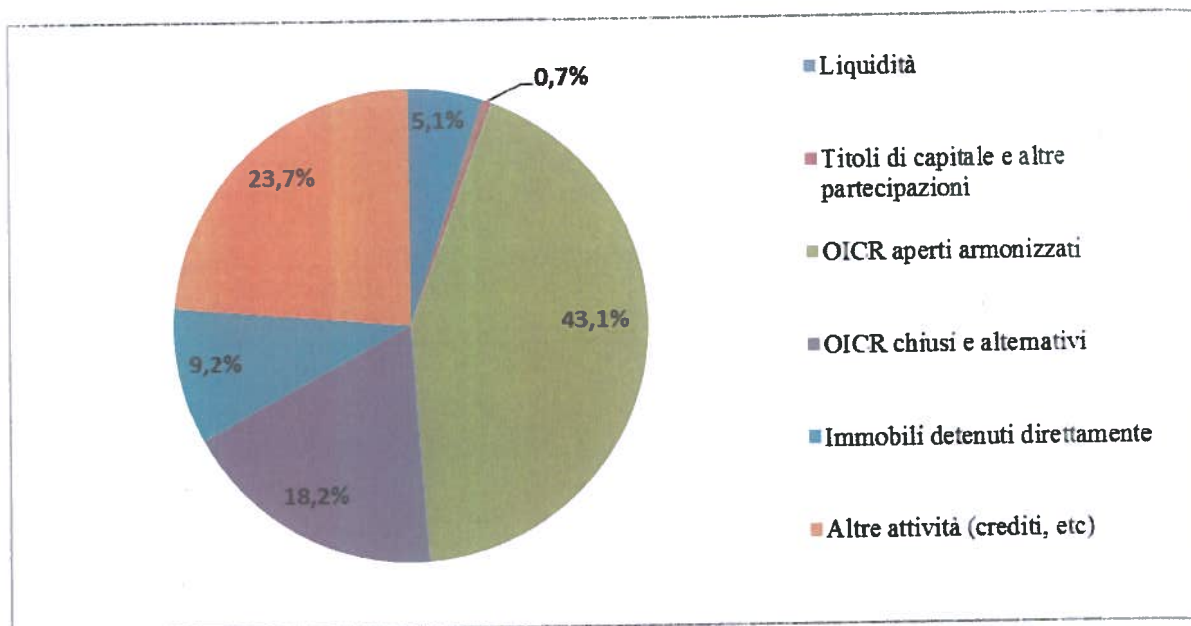
(1) Dal bilancio risulta che nei primi mesi del 2013 l'Ente ha ceduto a detta società 800 mila azioni della società Inarcheck S.p.A. (per un controvalore di 800 mila euro), corrispondenti all'80% del relativo capitale. In proposito va rilevato che, precedentemente a questa operazione, il valore di tale partecipazione (851.509 euro) era stato prudenzialmente svalutato – per tener conto della crisi economica gravante sul settore di riferimento della società (ispezione e controllo dei progetti di ingegneria e architettura) – attraverso un equivalente accantonamento al "Fondo oscillazioni valori mobiliari"; fondo peraltro non appostato tra le passività dello stato patrimoniale, come previsto dallo schema di bilancio degli Enti previdenziali privati adottato a giugno 1996 dalla Ragioneria Generale dello Stato, ma riportato in diminuzione diretta delle attività interessate (indicate pertanto nello stato patrimoniale al netto delle rettifiche in questione). In conseguenza dell'intervenuta cessione azionaria il citato fondo rettificativo (peraltro impropriamente indicato in bilancio quale "Fondo oscillazione titoli in gestione", altro fondo rettificativo azzerato tuttavia a fine 2012) è stato ridotto di un importo pari al controvalore dell'operazione di cessione (come detto 800 mila euro); a fine 2013 il fondo in questione ammonta pertanto a 51.509 euro, equivalente al valore della residua partecipazione detenuta dall'Ente nella società Inarcheck S.p.A., pari al 5,15% del relativo capitale.



pariteticamente insieme a EPPI e INARCASSA con l'obiettivo strategico di contribuire al rilancio degli investimenti in opere infrastrutturali e immobiliari, e Consorzio Fidi professionisti] e per il 61,3% da quote di OICR, di cui 43,1% di tipo aperto armonizzato. Gli immobili detenuti direttamente rappresentano il 9,2%; gli investimenti di natura immobiliare, tenuto anche conto dei fondi immobiliari (334,8 mln di euro) pari al 14,6%, si attestano quindi, nel complesso, al 23,8%.

Composizione delle attività a valori contabili e altri dati patrimoniali.				
<i>(dati di fine anno; importi in migliaia di euro)</i>				
	2013		2012	
	Importi	%	Importi	%
Attività				
Liquidità	116.952	5,1	98.700	4,5
Titoli di capitale e altre partecipazioni	16.298	0,7	12.121	0,5
- quotati	-	-	-	-
- non quotati e altre partecipazioni	16.298	0,7	12.121	0,5
OICR	1.402.186	61,3	1.436.128	65,0
- aperti armonizzati	985.635	43,1	1.038.648	47,0
- aperti non armonizzati	-	-	-	-
- chiusi e alternativi	416.551	18,2	397.480	18,0
Immobili	209.800	9,2	211.972	9,6
Altre attività (crediti, etc)	542.764	23,7	449.114	20,4
Totale	2.288.000	100,0	2.208.035	100,0
Passività e patrimonio				
Passività	71.452		68.161	
Patrimonio	2.216.548		2.139.874	
Totale	2.288.000		2.208.035	

La sopra descritta composizione delle attività detenute a fine 2013 a valori contabili è rappresentata sinteticamente nel seguente grafico.



Delle suddette attività totali, 1.551,7 mln di euro (pari al 67,8%) costituiscono immobilizzazioni; di queste, le attività mobiliari hanno registrato, nell'anno di riferimento, riprese di valore per un importo di 177 mila euro (154 mila euro nel 2012). L'attivo circolante, che comprende solamente la liquidità, una parte residuale di OICR aperti armonizzati e la quasi totalità delle "Altre attività", ammonta invece a 736,3 mln di euro (pari al 32,2%).

Al fine di cogliere appieno l'effettivo impatto, sulle attività detenute dall'Ente, delle scelte di investimento realizzate nell'anno di riferimento e delle dinamiche dei mercati registrate nel medesimo periodo, si ritiene opportuno prendere in considerazione, d'ora in avanti, la consistenza di dette attività espressa a valori correnti. Ciò consente anche di sterilizzare gli effetti connessi ai criteri di contabilizzazione degli attivi detenuti.

Al 31 dicembre 2013 le attività totali detenute dall'Ente ammontano, a valori di mercato, a 2.499,3 mln di euro, in aumento di 92,3 mln di euro rispetto alla fine del 2012 (pari al 3,8%). Il valore di mercato delle attività totali è quindi superiore a quello contabile di 211,3 mln di euro; gran parte di tale differenza è riconducibile agli immobili di proprietà (per i quali occorre tuttavia tener conto che il differenziale tra la valorizzazione di mercato e quella contabile è amplificato dal fatto che quest'ultima viene determinata al netto del relativo fondo di ammortamento pari, alla fine dell'anno di riferimento, a 41,7 mln di euro).

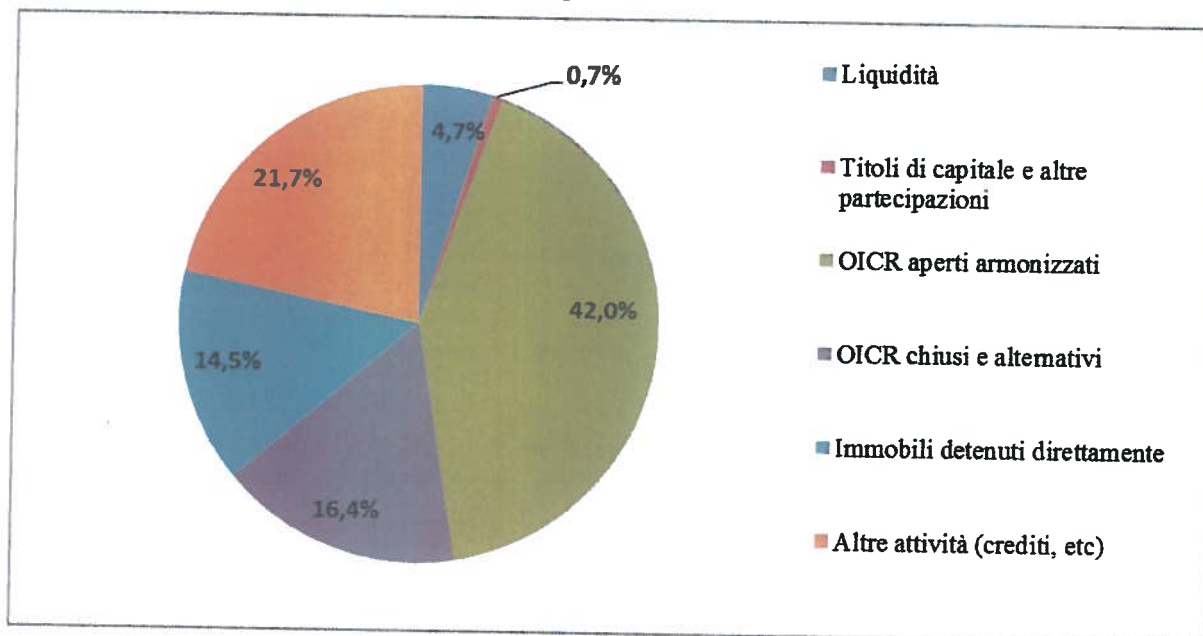
A valori correnti le attività detenute sono costituite per il 4,7% da liquidità, per lo 0,7% da titoli di capitale non quotati rappresentativi delle sopra citate partecipazioni in specifiche realtà societarie, e per il 58,4% da quote di OICR, di cui 42% di tipo aperto armonizzato; gli immobili detenuti direttamente rappresentano il 14,5% delle attività totali.

Nel confronto dei suddetti pesi con quelli dell'anno precedente si registra, in particolare, una diminuzione degli OICR (2,6 punti percentuali), riferita quasi esclusivamente a quelli aperti armonizzati di cui l'Ente è risultato nel 2013 venditore netto per far fronte ai significativi deflussi di liquidità (pari a circa 100 mln di euro) connessi alle prestazioni previdenziali; si registra inoltre una contrazione degli immobili detenuti direttamente (1,2 punti percentuali), dovuta esclusivamente a una più contenuta stima del valore corrente degli stessi a fine 2013.

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

Attività	2013		2012	
	Importi	%	Importi	%
Liquidità	116.952	4,7	98.700	4,1
Titoli di capitale e altre partecipazioni	16.298	0,7	12.121	0,5
- quotati	-	-	-	-
- non quotati e altre partecipazioni	16.298	0,7	12.121	0,5
OICR	1.460.631	58,4	1.467.968	61,0
- aperti armonizzati	1.050.828	42,0	1.062.443	44,1
- aperti non armonizzati	-	-	-	-
- chiusi e alternativi	409.803	16,4	405.525	16,9
Immobili	362.650	14,5	379.052	15,7
Altre attività (crediti, etc)	542.764	21,7	449.114	18,7
Totale	2.499.295	100,00	2.406.955	100,0

La sopra descritta composizione delle attività detenute a fine 2013 a valori di mercato è rappresentata sinteticamente nel seguente grafico.



Gli OICR aperti armonizzati (1.460,6 mln di euro) rappresentano gli investimenti effettuati per il tramite dei 5 comparti "dedicati" del fondo di diritto lussemburghese Polaris Fund e della gestione patrimoniale in fondi (GPF) assegnata nel corso del 2013 a Eurizon Capital Sgr, in parallelo con l'avvio della gestione finanziaria – da parte di detto intermediario specializzato – del fondo di previdenza complementare Futura. Detti OICR sono per il 37% di tipo azionario, per il 34% di tipo obbligazionario, per il 18,3% di tipo bilanciato e per il 10,7% di tipo monetario. Dai dati forniti in merito alla composizione delle attività detenute da tali OICR in termini di titoli di debito e di capitale risulta che:

- i primi (610,2 mln di euro, pari al 24,4% delle attività totali detenute dall'Ente) sono

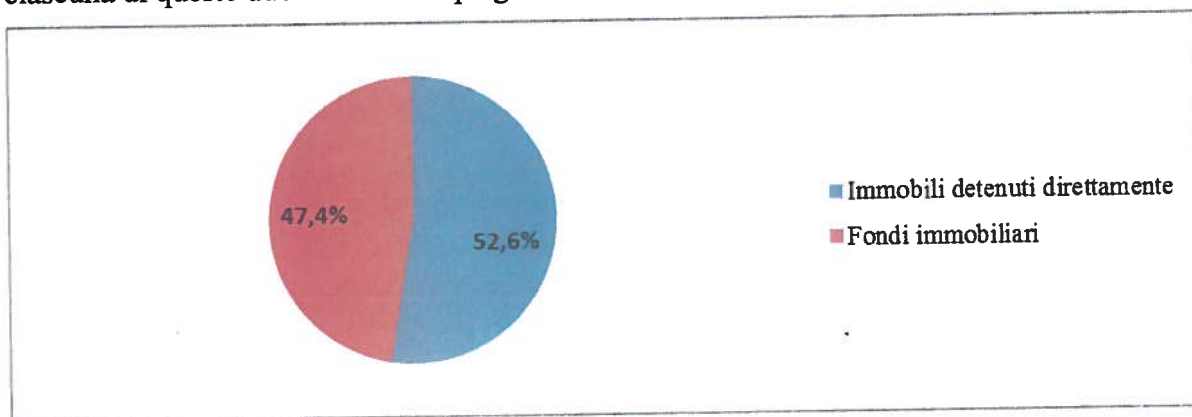
rappresentati per circa la metà da titoli di Stato, riferibili perlopiù a paesi dell'area Euro (il peso dell'Italia è pari al 22,7%) e per oltre due terzi presentano una *duration* sostanzialmente equiripartita tra la classe inferiore all'anno e quella 1 e 3 anni. Gli altri titoli di debito si riferiscono a emittenti – in prevalenza di paesi dell'Unione Europea – per il 46% finanziari e per la parte restante non finanziari. Entrambe le tipologie di titoli presentano una *duration* maggiormente concentrata nella classe inferiore all'anno (rispettivamente 42,8% e 48,8%);

- i secondi (424,5 mln di euro, pari al 16,9% delle attività totali detenute dall'Ente), pur distribuiti su tutti i diversi settori merceologici presi in considerazione, registrano una maggior presenza nel settore finanziario (23,4%) e si riferiscono per il 45,2% al mercato statunitense. Considerando anche i titoli di capitale non quotati detenuti direttamente dall'Ente, rappresentativi delle sopra citate partecipazioni in specifiche realtà societarie, a fine 2013 l'incidenza dei titoli in questione è pari al 17,6%.

Gli OICR chiusi e alternativi (409,8 mln di euro) sono costituiti per circa l'80% da fondi immobiliari; il restante è sostanzialmente rappresentato solamente da fondi di tipo infrastrutturale (è infatti presente un fondo di *private equity* per l'importo del tutto trascurabile di mille euro). Per tali strumenti residuano complessivamente impegni di sottoscrizione pari a 65,8 mln di euro (di cui 4,9 riferiti a detto fondo di *private equity*). Le quote di fondi immobiliari, il cui ammontare si attesta a 326,8 mln di euro (pari al 13,1% delle attività totali), fanno capo a 3 prodotti – di tipo “riservato” e di diritto italiano – di cui uno (il fondo FPEP), rappresentativo della quasi totalità di tale forma di investimento, è interamente detenuto dall'Ente (per gli altri due le quote detenute sono rispettivamente pari all'1,23% e al 4,69%). Detto fondo rappresenta peraltro la prima posizione con il maggior peso all'interno del complessivo portafoglio mobiliare in essere (con un'incidenza sulle attività totali pari al 12,8%).

Nel portafoglio dell'Ente sono presenti anche immobili detenuti direttamente dall'Ente stesso per un valore corrente pari a 362,6 mln di euro, definito dalla sopra menzionata società Groma S.r.l. sulla base del metodo della comparazione di mercato (tenendo quindi conto degli andamenti di mercato relativi alle macrozone in cui sono ubicati i cespiti immobiliari). Tali immobili presentano per il 61,5% una destinazione a uso uffici; il restante è di tipo strumentale (16,8%), commerciale (13,6%) e residenziale (8,1%).

Gli investimenti di natura immobiliare, considerando sia quelli diretti sia quelli indiretti effettuati tramite fondi immobiliari, si attestano a 689,5 mln di euro, pari al 27,6% degli attivi complessivi. Il grafico seguente rappresenta, in valori percentuali, l'incidenza di ciascuna di queste due forme di impiego a carattere immobiliare.



Lettera
D

Risultato della gestione finanziaria, evidenziando i fattori positivi o negativi che hanno contribuito a determinare il risultato stesso, nonché iniziative assunte con riguardo agli eventi che hanno inciso negativamente sul risultato conseguito.

Nel 2013 il rendimento netto prodotto dagli immobili detenuti direttamente dall'Ente destinati a locazione, calcolato sulla base del relativo valore contabile, è pari allo 0,15%, a fronte del -0,25% realizzato nel 2012 senza tener conto della componente "straordinaria" rappresentata dalle plusvalenze ottenute in sede di apporto di taluni cespiti al fondo immobiliare FPPE (pari a circa 21 mln di euro, che avevano portato la redditività complessiva al 10,83%). Su tale risultato ha in particolare inciso, anche quale conseguenza delle stesse operazioni di apporto realizzate negli scorsi anni (2011 e 2012), una riduzione dei costi diretti più accentuata rispetto alla riduzione dei canoni di locazione.

In merito alla gestione immobiliare si segnala l'aumento – nel periodo di riferimento – della quota di cespiti (espressa in termini di metri quadrati commerciali) rimasta sfitta, che passa dal 17,7% al 27,93%, e la lieve riduzione della morosità, che passa dal 7,51% al 6,09%.

Considerando infine il valore di mercato di tali cespiti (come detto in precedenza superiore a quello contabile), il rendimento netto si attesta nel 2013 allo 0,09%, rispetto al -0,13% realizzato nel 2012 senza tener conto della componente "straordinaria" rappresentata dalle suddette plusvalenze da apporto.

Il rendimento netto della componente mobiliare, calcolato sulla base del relativo valore contabile, è pari al 4,41%, a fronte del 5,57% ottenuto nel 2012. Relativamente alle singole voci di ricavi e costi che hanno determinato detto risultato, nel biennio 2012-2013 si rileva in particolare la significativa riduzione delle plusvalenze connesse alle operazioni di realizzo (da 87,7 a 71,5 mln di euro); differentemente dallo scorso anno, sono inoltre presenti minusvalenze – sempre connesse alle operazioni di realizzo – per 1,2 mln di euro.

Allo scopo di calcolare la redditività realizzata a valori correnti, le voci di ricavi e costi da ultimo impiegate devono essere integrate con le plusvalenze e le minusvalenze maturate nell'anno di riferimento. Rapportando quindi dette voci di ricavi e costi alla consistenza media delle attività mobiliari a valori di mercato, il rendimento netto realizzato nel 2013 è pari al 10,64%.

Avuto riguardo, da ultimo, alla complessiva gestione finanziaria dell'Ente (vale a dire quella inerente al complesso delle attività immobiliari e mobiliari detenute), il rendimento netto, calcolato sulla base dei valori contabili di dette attività, risulta pertanto pari al 3,98%, a fronte del 4,92% realizzato nel 2012 senza tener conto della componente "straordinaria" rappresentata dalle suddette plusvalenze da apporto (2).

* * * * *

Relativamente poi ai principali fattori positivi e negativi che hanno inciso sul risultato della gestione finanziaria realizzato nel 2013, l'Ente ha evidenziato:

(2) In proposito va rilevato incidentalmente che tale ultimo rendimento differisce leggermente da quello riportato nella relazione di referto sul 2012 (5,06%) dal momento che per tale anno, in occasione della trasmissione dei dati inerenti al 2013, l'Ente ha apportato delle modifiche alle voci di ricavi e costi della gestione mobiliare segnalati in precedenza.

- quali fattori positivi, la rilevante *performance* dei mercati azionari, cui il portafoglio è esposto in linea con l'allocazione strategica, il divario positivo fra allocazione tattica e strategica derivante dal sottopeso agli investimenti obbligazionari – a favore di quelli monetari – che hanno registrato un rendimento negativo e il divario positivo fra portafoglio effettivo e allocazione tattica derivante dai buoni risultati medi dei gestori finanziari. È stata inoltre segnalata, nello specifico, l'*overperformance* dei comparti del Polaris Fund azionario globale delegato a Templeton (+6,73%) e monetario flessibile delegato a Pimco (+2,02%);
- quali fattori negativi, i deflussi netti di liquidità (per circa 100 mln di euro) connessi alle prestazioni previdenziali che hanno comportato disinvestimenti concentrati sui mandati monetari gestiti da Pimco (tenuto anche conto della loro rilevante incidenza sugli attivi dell'Ente) e a seguire sul mandato bilanciato gestito da Pioneer, su quello monetario gestito da Axa e su quello azionario globale indicizzato gestito da State Street. Peraltro a fronte di tale ultimo intervento, sono stati realizzati nuovi investimenti sul mandato azionario globale attivo gestito da Templeton, per riequilibrare la dimensione dei due mandati azionari in funzione degli effettivi risultati di gestione, pur mantenendo una preferenza per la gestione passiva.

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.

Come evidenziato in precedenza, l'Ente utilizza per la gestione di una significativa quota delle proprie risorse 5 comparti "dedicati" del Polaris Fund, fondo armonizzato di diritto lussemburghese riservato a operatori professionali; nel corso del 2013, l'Ente ha inoltre conferito un mandato di gestione patrimoniale in fondi (GPF) a Eurizon Capital Sgr.

A fine 2013 le attività conferite in gestione a tali soggetti – rappresentate, come detto, dagli OICR aperti armonizzati detenuti dall'Ente – ammontano a 1.050,8 mln di euro (42% delle attività totali), di cui solamente 10,2 mln di euro da riferire alla gestione patrimoniale in fondi.

Si ritiene utile evidenziare che, tenendo conto anche degli altri OICR detenuti direttamente dall'Ente, l'ammontare delle risorse gestite da intermediari specializzati è pari a 1.460,6 mln di euro (corrispondente al 58,4% delle attività totali).

In relazione ai suddetti comparti "dedicati" e al citato intermediario specializzato si forniscono le seguenti informazioni:

Società di gestione/ <i>Investment manager</i>	Tipologia di mandato/ comparto	Commissione gestione annua	Commissione <i>performance</i>	Modalità selezione	Scadenza Mandato
Axa	Polaris Fund – comparto GEO Liquidity III	0,080%	15% <i>overperformance</i> cumulata se <i>Information Ratio</i> > di 0,5; 30%	Procedura a evidenza pubblica	-

			<i>overperformance</i> cumulata se <i>Information</i> <i>Ratio</i> > 1,7.		
Pimco	Polaris Fund – comparto GEO Global Bond Total Return III	0,225%	Idem c.s.	Idem c.s.	-
Pioneer	Polaris Fund – comparto Global Balanced V	0,200%	Idem c.s.	Idem c.s.	-
Franklin Templeton	Polaris Fund – comparto GEO Equity Global I	0,425%	Idem c.s.	Idem c.s.	-
State Street Global Advisors	Polaris Fund – comparto GEO Equity Global V	141 mila euro + 0,135% sulla parte di patrimonio del comparto eccedente i 100 mln di euro	-	Idem c.s.	-
Eurizon Capital Sgr	Bilanciato in Fondi	0,0116%	-	Idem c.s.	19/9/2016

L'Ente si avvale, in qualità di *Risk Manager*, del dott. Matteo Cecchinello. L'incarico è stato conferito con affidamento diretto. Il contratto, che prevede un compenso annuo di 15 mila euro (oltre oneri di legge e rimborsi spese), scadrà nel 2016.

Lettera
F

Sistemi di controllo adottati.

Sistema di controllo – procedure e soggetti coinvolti

Sulla base di quanto riportato nel Manuale (in particolare, Sezione III e Allegato 2), il sistema di controllo dell'Ente risulta sostanzialmente incentrato, per la componente mobiliare, sull'Ufficio Impieghi Finanziari e sul *Risk Manager* e, per la componente immobiliare detenuta direttamente, sull'Ufficio Segreteria Tecnica della Presidenza.

Per quanto riguarda la componente mobiliare, e più specificamente quella costituita dai comparti "dedicati" del Polaris Fund, i controlli posti in essere dalle citate strutture trovano fondamento anche nell'analisi e nella rielaborazione delle informazioni derivanti dal sistema dei controlli a cui è soggetto detto fondo, e in particolare dal relativo *Risk Manager* (Quaestio Investments S.A.) e dalla relativa Banca depositaria (Caceis Bank Luxembourg).

Il Manuale prevede anche la presenza del Controllo Interno a cui sono attribuite le seguenti principali competenze:

- supporta, coadiuvato dal *Risk Manager*, il Consiglio di Amministrazione nella definizione di un sistema di gestione dei rischi ai quali il patrimonio dell'Ente è esposto

e ne assicura il rispetto, producendo una reportistica periodica sugli esiti dell'attività di controllo;

- contribuisce a valutare e migliorare, in ottica di controlli di terzo livello, il regolare andamento dell'operatività e l'evoluzione dei rischi;
- valuta la completezza, l'adeguatezza, la funzionalità e l'affidabilità della struttura organizzativa e delle altre componenti del sistema dei controlli;
- verifica che l'attività si svolga nel rispetto della legge, delle delibere adottate dal Consiglio di Amministrazione e delle procedure interne;
- fornisce al Consiglio di Amministrazione, per le valutazioni di competenza, un'apposita relazione contenente la descrizione dell'attività esercitata nel corso dell'anno precedente e che riporti i risultati delle proprie rilevazioni, analisi e gli eventuali suggerimenti per il miglioramento delle attività gestionali;
- dà comunicazione al Presidente dell'organo amministrativo e dell'organo di controllo delle gravi irregolarità gestionali eventualmente riscontrate nell'ambito dello svolgimento dei propri compiti;
- monitora lo stato attuativo delle azioni correttive e valuta la coerenza delle soluzioni proposte rispetto alle raccomandazioni espresse.

Il Manuale evidenzia inoltre che l'Ente prevede, anche sulla base delle indicazioni fornite dal *Risk Manager*, meccanismi di allerta preventiva (*ex ante*), in base ai quali il rapporto rischio/rendimento viene identificato e misurato sotto tutti gli aspetti di rilievo, e metodologie di analisi dei risultati finalizzate ad attribuire il risultato della gestione (ovvero il differenziale rispetto a ciò che ci si attendeva), in termini di rischio e di rendimento, ai diversi fattori che hanno contribuito a generarlo (*performance attribution*).

I risultati dell'attività di controllo sono quindi illustrati, attraverso apposita reportistica, alla Commissione Investimenti e al Consiglio di Amministrazione (e, in casi di particolare rilevanza, anche al Collegio sindacale) per l'assolvimento delle rispettive competenze.

Va da sé che per il profilo in esame valgono le medesime considerazioni svolte in precedenza in merito all'effettiva piena operatività della regolamentazione contenuta nel Manuale alla luce della recentissima data di relativa approvazione (7 ottobre 2014).

Sistema di controllo – monitoraggio della gestione finanziaria

Il Manuale prevede sul piano generale che il monitoraggio della gestione finanziaria avvenga mediante:

- l'analisi dei risultati conseguiti dai gestori nel corso del tempo;
- l'analisi della *performance attribution* in relazione all'AAS e all'AAT di ogni singolo comparto di investimento e del portafoglio complessivo;
- la valutazione del grado di rischio;
- la verifica del rispetto dei limiti imposti dalla normativa vigente e dagli obiettivi e vincoli imposti dal Consiglio di Amministrazione;
- la simulazione di scenari.

Nello specifico il Manuale prevede che, con il supporto del *Risk Manager*, l'Ufficio Impieghi Finanziari:

- con cadenza settimanale, monitora:
 - gli impieghi della liquidità effettuati, predisponendo in particolare un *report* con le seguenti informazioni:

- dati identificativi dell'operazione (data di sottoscrizione, data di scadenza, prezzo);
- valore di mercato aggiornato desumibile da *info provider* ove presenti o sulla base delle informazioni acquisite dalla controparte;
- guadagni o perdite realizzati;
- la situazione del patrimonio mobiliare liquido (vale a dire quello costituito dai comparti "dedicati" del Polaris Fund e dal mandato di gestione patrimoniale in fondi);
- con cadenza mensile:
 - analizza gli scostamenti tra AAS e AAT (peraltro, tale adempimento viene indicato con cadenza mensile nel citato Allegato 2 e con cadenza bimestrale nel testo del Manuale, art. 4.2, comma 1, in cui si fa riferimento al fatto che detta analisi viene effettuata sei volte l'anno);
 - controlla l'attuazione delle strategie e valuta l'operato dei soggetti incaricati della gestione;
 - aggiorna il calcolo del *cash flow* attuale e prospettico (peraltro, tale adempimento viene indicato con cadenza mensile nel citato Allegato 2 e con cadenza bimestrale nel testo del Manuale, art. 4.2, comma 3);
- con cadenza bimestrale, predispone un *report* per la Commissione Investimenti circa la situazione di ogni singolo comparto, corredata da una valutazione del grado di rischio assunto in rapporto al rendimento realizzato;
- con cadenza trimestrale, predispone un *report* per la Commissione Investimenti – funzionale all'audizione dei gestori finanziari – che analizza la redditività del patrimonio complessivo con particolare attenzione agli investimenti mobiliari;
- con cadenza semestrale:
 - predispone l'elenco delle operazioni di investimento e disinvestimento, nonché il riepilogo degli impegni sottoscritti dall'Ente nei fondi e dei relativi richiami versati;
 - predispone un *report* sulle partecipazioni detenute dall'Ente;
 - analizza l'incidenza dei costi di gestione sulla redditività.

Per quanto riguarda gli indicatori impiegati nel monitoraggio della gestione finanziaria, il *report* trimestrale inerente al patrimonio complessivo, predisposto dall'Ufficio Impieghi Finanziari e dal *Risk Manager*, nella sua attuale struttura prende in considerazione i seguenti profili:

- per il patrimonio complessivo: AAS e AAT intero patrimonio e patrimonio mobiliare, rendimento (IRR) dall'avvio della gestione (*since inception*) e dall'inizio dell'anno di riferimento;
- per i comparti "dedicati" e per la gestione patrimoniale in fondi: rendimento *time weighted* – assoluto e in raffronto al *benchmark* – su diversi orizzonti temporali (*since inception*, da inizio anno, a 6, 12 e 24 mesi), volatilità – assoluta e in raffronto al *benchmark* – su diversi orizzonti temporali (*since inception*, a 6, 12 e 24 mesi), *Information Ratio*, *Value at Risk* (su base mensile e intervallo di confidenza 99%), *Max Drawdown* (e inoltre, data inizio, data fine e durata del recupero), *Tracking Error ex ante/ex post*, *Semi Tracking Error*, Beta, Beta plus, Beta minus, Leva Lorda, Leva Netta, *Total Expense Ratio* e *Turnover*.

Per quanto riguarda poi la componente immobiliare detenuta direttamente, il Manuale prevede che l'Ufficio Segreteria Tecnica della Presidenza, avvalendosi del supporto della

società Groma S.r.l., fornisce mensilmente una reportistica sui seguenti aspetti:

- dati e costi di gestione;
- stato manutentivo;
- rendimento dei canoni di locazione;
- morosità;
- costi di manutenzione ordinaria e straordinaria;
- spese di gestione.

Esso è inoltre tenuto a monitorare lo stato di occupazione dei cespiti detenuti, anche sulla base delle scadenze dei contratti di locazione in essere e delle disdette inviate dai conduttori.

Sistema di controllo – *risk management*

L'Ente ha affidato la funzione di *risk management* al dr. Matteo Cecchinello. Nello specifico il Manuale prevede che il *Risk Manager*:

- sviluppa metodologie di misurazione del rischio finanziario sull'intero processo di investimento (flussi informativi, analisi e reportistica), controllando la coerenza tra il profilo di rischio/rendimento predefinito e i livelli reali assunti nel portafoglio gestito;
- monitora settimanalmente il rendimento e verifica la gestione finanziaria esaminando i risultati conseguiti nel corso del tempo, la *performance attribution* in relazione all'AAS e AAT di ogni singolo comparto di investimento e del portafoglio complessivo, il relativo grado di rischio – valutato secondo diverse forme – nonché il rispetto dei limiti imposti dalla normativa vigente e degli obiettivi e vincoli imposti dal Consiglio di Amministrazione (ad esempio: *Information Ratio*, Volatilità, *Tracking Error*, *Leverage*, VAR, TER, *Turnover*, etc);
- elabora le analisi e le statistiche sulla gestione finanziaria, sulla base dei dati predisposti dalla banca depositaria o dai gestori finanziari, e verifica – anche mediante il completo *look through* del portafoglio – eventuali violazioni dei gestori (limiti sugli universi investibili come aree geografiche, limiti di *rating*, strumenti ammessi, etc);
- valuta il patrimonio sotto il profilo della rischiosità e redditività, ne trasmette il risultato all'Ufficio Impieghi Finanziari per confluire in una relazione recante le elaborazioni sul complessivo patrimonio dell'Ente che viene trasmesso alla Commissione Investimenti. In caso di significativi cambiamenti nei livelli di rischio/rendimento derivanti dall'attività di investimento o, in prospettiva, di possibili superamenti delle soglie di rischiosità, predisponde una relazione a carattere straordinario, da indirizzare al Consiglio di Amministrazione e al Collegio Sindacale.

Più specificamente, è previsto che il *Risk Manager* predisponga:

- con cadenza settimanale, il *report* degli indicatori di *performance* sulla base dei dati relativi agli strumenti finanziari e alla liquidità in portafoglio forniti dalla Banca Depositaria o dai gestori, nonché delle analisi fornite dal *Risk Manager* dei comparti “dedicati” del Polaris Fund (come detto in precedenza, Quaestio Investments S.A.) e delle informazioni desumibili da *info provider* (Bloomberg);
- con cadenza bimestrale, il *report* di verifica degli scostamenti – in termini qualitativi e quantitativi – dell'AAT rispetto all'AAS (peraltro, tale adempimento viene indicato con cadenza bimestrale nel testo del Manuale, art. 4.2, comma 1, in cui si fa riferimento al fatto che detta analisi viene effettuata sei volte l'anno, e con cadenza mensile nel citato Allegato 2); tali elaborazioni vengono trasmesse all'Ufficio Impieghi Finanziari per confluire in una relazione da sottoporre alla Commissione Investimenti.

Lettera Banca, distinta dal gestore, scelta per il deposito delle risorse affidate in gestione, nonché
G le modalità di selezione della stessa.

Le risorse facenti capo ai 5 comparti "dedicati" del fondo lussemburghese Polaris Fund e al mandato di gestione patrimoniale in fondi conferito a Eurizon Capital Sgr hanno come Banca depositaria rispettivamente Caceis Bank Luxembourg e State Street Bank. I costi di tale servizio sono direttamente a carico dei fondi.

Lettera Tasso di rendimento medio delle attività, realizzato nell'ultimo quinquennio, nonché
H risultati attesi dall'ultimo piano degli investimenti adottato, da prendere a riferimento ai sensi del decreto ministeriale 29 novembre 2007.

Nel quinquennio 2009-2013, il rendimento netto medio annuo composto prodotto dalla gestione finanziaria (inerente al complesso delle attività immobiliari e mobiliari detenute dall'Ente), calcolato sulla base dei valori contabili di dette attività, è pari al 5,38%. Senza tener conto della componente "straordinaria" rappresentata dalle plusvalenze da apporto, il rendimento netto medio annuo composto è pari al 3,19%.

Relativamente all'ultimo bilancio tecnico predisposto non risultano intervenute variazioni rispetto all'anno 2012. L'Ente ha infatti fatto presente che si tratta di quello riferito al 31 dicembre 2011, redatto ipotizzando un tasso di rendimento reale pari all'1%, in presenza di un valore di inflazione posto pari al 2%.

Il piano degli investimenti adottato a novembre 2013 presenta un tasso di rendimento annuo reale atteso pari all'1,53%. La redditività attesa dalla componente mobiliare è pari all'1,15% mentre quella attesa dalla componente immobiliare è pari al 4,78%.

ALLEGATI:

- Segnalazione dati anno 2013.

