

Politica degli Investimenti

2024

Fondazione Enpam

Ente Nazionale di Previdenza ed Assistenza dei Medici e degli Odontoiatri

Piazza Vittorio Emanuele II, 78 - 00185 Roma

Tel: 06.4829.4242/4985/4344

www.enpam.it

Politica degli Investimenti (PI)

Premessa

la Politica degli Investimenti (di seguito PI) è il primo punto di declinazione della Governance. Essa traccia il quadro generale nel quale, in un'ottica di Asset Liability Management, si realizza un processo di investimento mirato a garantire l'equilibrio previdenziale in maniera solida, duratura, trasparente e controllabile.

- La PI indica:
 1. Obiettivi della strategia finanziaria
Approccio di Asset Liability Management prescelto per perseguire gli obiettivi istituzionali, solvibilità delle prestazioni e sostenibilità patrimoniale; equilibrio previdenziale di lungo termine; rendimento obiettivo e budget di rischio.
 2. Criteri di attuazione
Campi e modalità di investimento; processi guidati da procedure.
 3. Compiti e responsabilità dei soggetti coinvolti
Livelli decisionali, di supervisione, operativi.
 4. Sistema di Controllo

- La PI sintetizza le linee guida per l'impostazione operativa di un sistema di ALM che attraverso regole di pianificazione, selezione, monitoraggio e gestione dinamica, faccia sì che gli impieghi:
 - a. si correlino nel tempo alle esigenze previdenziali verificandone le dinamiche (equilibrio);
 - b. siano gestiti allo scopo di migliorare nel tempo il livello di copertura delle passività (redditività e copertura diretta);
 - c. si dimostrino resistenti nel lungo termine agli andamenti negativi di mercato, garantendo stabilità di flussi (controllo dei rischi).

Definizioni

- CdA: Consiglio di Amministrazione;
- UVIP: Unità di Valutazione degli Investimenti Patrimoniali;
- DG: Direttore Generale;
- PI: Politica di Investimento;
- ALM: Asset Liability Management;
- LDI: Liability Driven Investment.
- PCP: Portafoglio di Copertura Passività;
- PP: Portafoglio di Performance;
- AAS: Asset Allocation Strategica;
- AAT: Asset Allocation Tattica;
- AIF: Area Investimenti Finanziari;
- AIR: Area Investimenti Reali;
- PC: Processi e Controllo;
- CBF: Area Contabilità, Bilancio e Fiscale
- PA: Area Previdenza e Assistenza
- FI: Futuro e Innovazione;
- RMCI: Risk Management e Compliance degli Investimenti;

Criteri di redazione

La PI è parte del sistema documentale integrato denominato “*Modello di Gestione del Patrimonio*”, composto da diversi documenti, separati ma collegati tra loro, funzionali ad illustrare specifiche tematiche e/o processi che complessivamente dettagliano e completano il modello. Ciascun documento viene periodicamente rivisto e aggiornato per tenere conto di specifici cambiamenti, strutturali o di contesto, mantenendo coerenza nel Modello complessivo, ed approvato dal Consiglio di Amministrazione. Tra i documenti rilevanti e approvati dal CdA, oltre la PI, si ricordano:

- *Governance del patrimonio*¹,
- *Manuale delle Procedure Operative e di Controllo del Patrimonio della Fondazione*²,
- *Policy di Risk Management*³,

ed altri che vengono considerati funzionali al collegamento dei processi rilevanti.

La PI viene redatta tenuto conto delle *best practices* di mercato e normative, anche riferendosi alla deliberazione COVIP del 16 marzo 2012 che reca le “Disposizioni sul processo di attuazione della politica degli investimenti” delle forme di previdenza complementare. La PI si fonda su quattro pilastri:

1. Obiettivi della strategia finanziaria

Per fornire una rappresentazione esaustiva degli obiettivi di strategia finanziaria, il riferimento principale della PI è l’approccio di *Asset Liability Management* (‘ALM’), che definisce l’adattamento del processo di gestione di un portafoglio di attivi all’insieme di vincoli rappresentati dalla *Mission*.

Mission della Fondazione è garantire le prestazioni agli iscritti nel lungo termine (**solvibilità**) e, tramite una prudente gestione dei flussi previdenziali e di patrimonio, la crescita della dotazione di capitale nel tempo (**sostenibilità**).

Nel processo periodico di verifica dell’equilibrio dello schema a lungo termine - sintetizzato nei flussi e nelle ipotesi del *Bilancio Tecnico* redatto nel rispetto dei requisiti normativi⁴ - viene determinato, su base pro-tempore, il rendimento minimo annuo - *Rendimento Target* - che il patrimonio nel suo complesso deve perseguire.

Inoltre, poiché agli investimenti è associato un rischio, è opportuno determinare⁵ un livello di rischio massimo (*Propensione al Rischio o Appetito di rischio*, i.e. *Perdita Attesa di Patrimonio*) quale *Budget di Rischio* complessivo da allocare sulle diverse iniziative per perseguire il *Rendimento Target*.

L’approccio di ALM adottato è il *Liability Driven Investment* (‘LDI’) o *Investimenti Guidati dalle passività*, che articola il patrimonio su due distinti portafogli - oltre ad una riserva di cassa - ciascuno con diversi obiettivi e

¹ CdA 17/12/2020, e aggiornamenti CdA 17/06/2021.

² CdA 17/06/2021 e ss.

³ CdA 29/07/2021.

⁴ **(1)** D.M. 29 novembre 2007 - MinLav di concerto con il MEF - ai sensi del comma 763 dell'articolo unico della legge n. 296/2006 (finanziaria 2007) - con il quale sono stati determinati i criteri di redazione dei bilanci tecnici degli enti privatizzati di previdenza; **(2)** conferenza dei servizi MinLav e MEF 22 aprile 2009, adotta come indicatore della stabilità trentennale l’anno in cui il saldo corrente, dato dalla differenza tra le entrate totali (contributive e rendimenti patrimoniali) e le uscite totali (spese per pensioni e spese generali) assume strutturalmente segno negativo; **(3)** D.Lgs 30/06/1994 n. 509 Art. 1, comma 4) lettera c) prevede una riserva legale, al fine di assicurare la continuità nell’erogazione delle prestazioni, in misura non inferiore a cinque annualità delle pensioni in essere.

⁵ Cfr. Policy Risk Management – delibera CdA n. 99 del 29/07/2021.

caratteristiche, che insieme perseguono il *Rendimento Target* saturando il *Budget di Rischio*. Ogni portafoglio avrà specifici obiettivi, e sarà popolato da investimenti con specifiche caratteristiche e criteri di misurazione del rischio; in particolare:

- a. Portafoglio di Copertura delle Passività (PCP), dedicato a garantire la **solvibilità** con investimenti idonei a generare flussi di cassa adeguati a coprire le prestazioni dovute a determinate scadenze (struttura a termine delle passività pro-tempore determinata). Gli investimenti esprimeranno prevalentemente *rischio controparte*, rimanendo neutri ai premi per il rischio; essi saranno selezionati secondo specifici *criteri di idoneità* e soggetti a *limiti di concentrazione* a seconda della tipologia, e immobilizzati. Il PCP produrrà annualmente un *rendimento tecnico* ed assorbirà un rischio (prioritario) misurato come *Expected Loss* (Perdita Attesa)⁶.

Il PCP sarà alimentato in via prioritaria rispetto al PP, essendo mirato a garantire la solvibilità sui periodi che verranno indicati, ed avrà priorità nell'assorbimento del *Budget di Rischio*.

- b. Portafoglio a Performance (PP), dedicato a garantire la **sostenibilità** dello schema nel lungo termine con investimenti idonei a generare rendimenti finanziari; questi assorbiranno rischio di mercato e saranno distribuiti sulle diverse classi in base al premio per il rischio, i.e. l'*Asset Allocation Strategica (AAS)*. Lo schema di AAS verrà determinato e adeguato pro-tempore in base al rendimento da perseguire che, a complemento del rendimento tecnico del PCP, consenta il raggiungimento del *Rendimento Target*, utilizzando quanto del *Budget di Rischio* complessivo residuerà a seguito dell'alimentazione del PCP. Nello schema le classi di investimento saranno distribuite in maniera diversificata con pesi strategici ponderati in base alle attese di rendimento e rischio, e bande di oscillazione tattica; ciò è funzionale a raggiungere con elevata probabilità gli obiettivi di rendimento richiesti, con il rischio a disposizione, garantendo la sostenibilità patrimoniale.

Tenuto conto della dinamica dei flussi previdenziali rilevanti, come rappresentati periodicamente dal Bilancio Tecnico, nonché della dinamica di mercati, l'approccio descritto consente di pianificare gli investimenti predisponendo i portafogli per ottimizzare la corrispondenza dei flussi (*attivi vs passivi*) nel tempo e garantire il perseguimento della *Mission*. E' previsto di valutare su base regolare gli impatti di eventi esogeni – *macroeconomici, idiosincratichi, normativi e/o legislativi* - pianificando gli interventi eventualmente necessari al mantenimento dell'equilibrio previdenziale di lungo termine, incluso l'adeguamento pro-tempore degli schemi di portafoglio.

Esso vede dunque la combinazione di due strategie di portafoglio, una di copertura finalizzata all'immunizzazione/gestione del rischio solvibilità (*PCP*), l'altra di crescita (*PP*). secondo un metodo di allocazione dinamica che combina investimenti a coperture, e traspone tecniche di *hedging* di portafoglio in contesto di ALM.

Questo approccio rafforza la struttura di patrimonio: il portafoglio finalizzato a realizzare una corrispondenza dei flussi di cassa rende il patrimonio più resiliente a movimenti avversi di mercato. La corrispondenza nei flussi di cassa, infatti, consente la copertura diretta delle prestazioni sterilizzando i rischi di mercato (lasciando il solo rischio idiosincratico) sulla quota di patrimonio dedicata, riducendo sensibilmente la rischiosità complessiva. Tanto più sarà possibile combinare i flussi attesi di patrimonio con i flussi certi delle prestazioni, tanto meno il patrimonio sarà esposto a rischi di mercato.

⁶ *Expected Loss* = Esposizione al Default x Probabilità di Default x Perdita non recuperabile al Default.

Il portafoglio di copertura verrà adeguato ed integrato *pro-tempore* in base all'andamento effettivo dei saldi previdenziali, strettamente legato a rischi attuariali (o a cambiamenti normativi che possano avere impatto in tal senso). Ciò presuppone un costante monitoraggio delle consistenze dell'attivo e del passivo a finalità previsionali.

Le analisi propedeutiche alla costruzione progressiva del PCP e dello schema del PP, e degli aggiustamenti *pro-tempo* considerati necessari, vengono sintetizzate, secondo procedura, in un *Documento di Sostenibilità* soggetto all'approvazione del CdA.

2. Criteri di attuazione

Una volta determinati gli schemi di investimento dei due portafogli, viene implementato un processo dinamico di selezione, implementazione e monitoraggio degli investimenti, regolato da specifiche procedure contenute nel *Manuale delle Procedure Operative e di Controllo del Patrimonio della Fondazione*.

La Fondazione investe primariamente in strumenti finanziari⁷ liquidi e secondariamente in strumenti cosiddetti illiquidi. La gestione diretta è residuale rispetto all'indiretta ed è prevalentemente rappresentata da investimenti finanziari, come le partecipazioni azionarie in società o enti non quotati. La Fondazione ha gradualmente ridotto la percentuale di investimenti gestiti direttamente, aumentando gradualmente la gestione in delega o indiretta, anche tramite investimenti in OICR soggetti a *lookthrough*, rafforzando i presidi sulla selezione, monitoraggio e controllo dei rischi. la gestione indiretta vede il ricorso misto a strategie attive e passive.

In merito all'attuazione della PI, la Fondazione distingue tra impieghi *core* o strategici e impieghi *non core*, relativamente alle Macro Classi di patrimonio, Investimenti Finanziari (1) Investimenti Reali (2), ed Investimenti Istituzionali (inclusi gli investimenti *Mission Related*) (3), come segue:

(1) Investimenti Finanziari: la quota di Patrimonio allocata agli Investimenti Finanziari, sia a detenzione diretta che indiretta, e inclusa liquidità di cassa, sarà – in condizioni normali di mercato - al minimo pari a 2/3 (due terzi) tenuto conto sia del PCP che del PP. Nella categoria sono considerati *core* tutti gli attivi a liquidità immediata⁸, sia diretti che detenuti tramite mandati di gestione in delega o OICVM, rappresentati da titoli di credito, titoli azionari, altri titoli rappresentativi di capitale e/o debito, anche con diverso livello di subordinazione, fondi armonizzati. Tra le partecipazioni azionarie si considerano anche quelle in società di gestione del risparmio strumentali ad ottimizzare la governance degli investimenti delegati. Qualsiasi orizzonte di detenzione minima degli investimenti (*lock-up*) o accordo contrattuale che, indipendentemente dalla natura e l'oggetto dell'investimento, modifichi le caratteristiche di liquidità del medesimo, verrà considerato nella quantificazione dei parametri. Sono altresì considerati *core* gli investimenti in certificati rappresentativi di materie prime, gli investimenti in Fondi di Investimento Alternativi e *Private Markets* - equity e debito – e altri tipi di investimento che, indipendentemente dal rischio sottostante, abbiano comunque un orizzonte *predefinito* di liquidazione. Investimenti *core* sono anche tutti quelli previsti specificatamente nel PCP, con caratteristiche non Reali. Gli attivi *non core* sono quegli attivi che, per specifiche caratteristiche di liquidità o sottostante, sono presenti in via residuale nel patrimonio (e quindi in via temporanea), o sono utilizzati temporaneamente nell'ambito dell'implementazione dell'*Asset Allocation Tattica* (AAT), inclusi i prodotti di copertura del rischio⁹, sia funzionali ai rischi di mercato degli attivi, che per l'eventuale copertura di rischi emergenti nel PCP.

⁷ Cfr. Sezione C – Allegato I D.Lgs. 58/1998 (TUF).

⁸ Intesi come attivi quotati su mercati regolamentati suscettibili, in base a normali condizioni di mercato, di essere liquidati in pochi giorni valuta (c.d. liquidità immediata)

⁹ Che vadano a coprire esposizioni già rientranti nei limiti di investimento fissati, per ridurle ulteriormente, e non a riequilibrare limiti che siano superati

(2) Investimenti Reali: la quota di Patrimonio allocata agli Investimenti Reali, sia a detenzione diretta che indiretta, sarà – in condizioni normali di mercato - al massimo pari ad un terzo (1/3), tenuto conto sia del PCP che del PP. Nella categoria si includono tutti gli investimenti infrastrutturali, cespiti immobiliari ed investimenti in quote di fondi immobiliari e infrastrutturali, oltre a partecipazioni azionarie in società del gestione del risparmio strumentali ad ottimizzare la governance degli investimenti delegati. La Fondazione investirà prevalentemente in strategie di rischio *Core*; in ambito immobiliare tenuto conto della realizzata riduzione dei cespiti detenuti direttamente, effettuerà nuovi investimenti solamente in quote di fondi immobiliari indicando le proprie preferenze in termini di caratteristiche e strategie sottostanti per ottimizzare la redditività ponderata per il rischio.

Tutte le nuove iniziative di investimento sono selezionate ed implementate seguendo apposite procedure.

Su qualsiasi investimento, la Fondazione agirà, preventivamente e per l'intera durata dello stesso, per massimizzare l'esercizio dei diritti ad esso relativi, ed ottimizzare i privilegi di *governance* eventualmente concessi.

(3) Investimenti Istituzionali: la Fondazione ha deliberato di allocare fino al 5% del patrimonio, in un portafoglio istituzionale di investimenti che impattino direttamente sui settori di competenza (1. *Mission Related - White Economy*) o, indirettamente, sul Sistema Paese (2. Sistema Italia), oltre ad altre tipologie di investimenti di interesse strategico individuate in base all'evoluzione socioeconomica del Paese e della professione medica (3.). Gli impieghi di questo portafoglio si allocano nelle idonee sezioni dello schema di *asset allocation del PP e/o del PCP*, essendo valutati e selezionati secondo le procedure previste e tenuto conto dei limiti generali approvati. A titolo di esempio non esaustivo, gli impieghi previsti possono includere:

1. *Mission Related - White Economy* (es. filiera dei settori sanitario/ biotecnologico/ biomedicale, etc.): investimenti per lo sviluppo, il supporto e la tutela, prevalentemente, del settore delle professioni mediche e odontoiatriche italiane. Ad esempio:
 - a. società interessate da processi di consolidamento e/o espansione dell'impiego di professionisti assoggettati/assoggettabili alla contribuzione ENPAM;
 - b. ricerca indirizzata alla produzione di beni o servizi strumentali nel settore della white economy (es. filiera dei settori sanitario/ biotecnologico/ biomedicale, etc.).
 - c. infrastrutture sociali di tipo sanitario (es. cliniche, ospedali, policlinici, RSA, strutture in cui si esercita la medicina convenzionata, e/o la libera professione, etc.) strumentali a conseguire gli obiettivi per lo sviluppo, il supporto e la tutela, prevalentemente, del settore delle professioni mediche e odontoiatriche italiane.
2. *Sistema Italia*: investimenti che potenzialmente presentano una ricaduta positiva sulla crescita e sulla sostenibilità economica-sociale a medio-lungo termine del paese Italia. Tali investimenti si traducono in un sostegno indiretto per le categorie professionali dei medici e degli odontoiatri italiani attraverso il miglioramento del contesto economico-sociale in cui lavorano e delle opportunità professionali derivanti dal consolidamento / espansione della spesa sanitaria. Si fa riferimento a investimenti collegati a soggetti istituzionali, anche di matrice governativa, sovranazionale ed a loro assimilabili con un focus geografico esclusivamente italiano. I settori di riferimento di questi investimenti sono:
 - Agroalimentare
 - Ambiente
 - Comunicazioni
 - Energia

- Infrastrutture
 - Investimenti di impatto
 - Ricerca e innovazione
 - Salute
 - Trasformazione digitale
 - Altri settori valutati di interesse dalla Fondazione anche mediante partecipazione a progetti PPP (partenariato pubblico privato).
3. Altre tipologie di interesse strategico, individuate in base all'evoluzione socioeconomica del Paese e/o della professione medica. Tali investimenti sono effettuati a titolo di esempio attraverso: partecipazioni azionarie dirette (quotate o non quotate), strumenti partecipativi diversi dall'equity, strumenti di debito, quote di OICR.

Le nuove iniziative di investimento sono selezionate ed implementate seguendo apposite procedure.

3. Compiti e responsabilità

La Governance del Patrimonio è stata aggiornata nel CdA del 17 dicembre 2020, con l'integrazione nel CdA del 17 giugno 2021 di Futuro e Innovazione.

I soggetti coinvolti nel processo di investimento sono articolati come segue:

- a. Soggetti interni
- b. Soggetti esterni.

Di seguito si sintetizzano le attività svolte dai diversi soggetti indicati, sia sulla definizione della struttura strategica del portafoglio che sul processo di investimento/disinvestimento. Per un dettaglio completo sulle competenze dei singoli soggetti si rinvia al documento di Governance di Patrimonio approvato il 17 dicembre 2020 e successivamente aggiornato il 17 giugno 2021.

Per quanto riguarda invece le attività svolte relativamente al Monitoraggio, si rimanda integralmente a quanto riportato al punto **4. Sistema di Controllo**.

- a. Soggetti interni:

I. Consiglio di Amministrazione (CdA)

Il CdA definisce e adotta la Politica di Investimento (PI) della Fondazione, nonché le eventuali modifiche che si rendessero necessarie in ragione delle dinamiche di mercato, sociali e previdenziali che potrebbero impattare sulla efficacia del modello di gestione. Il CdA approva il Budget di rischio complessivo e gli indicatori di rischio; l'universo investibile in coerenza con la PI; i criteri di allocazione tra PCP e PP: per il PCP a, il livello di copertura delle passività e lo schema degli investimenti idonei con il relativo Budget di Rischio; per il PP lo schema di AAS e il relativo Budget di Rischio, prevalentemente di mercato; gli obiettivi e i limiti d'investimento da assegnare alle strutture operative.

Inoltre, approva gli investimenti e i disinvestimenti, la loro programmazione nel tempo e le eventuali condizioni di esecuzione. Definisce ex-ante gli investimenti da inserire nel portafoglio Investimenti istituzionali .

Il CdA può delegare al Presidente le attribuzioni di deliberare le direttive generali per gestire il patrimonio unitario della Fondazione, nei limiti e nel rispetto di quanto espressamente previsto dallo Statuto.

II. Presidente della Fondazione

Il Presidente ai sensi dell'articolo 19, comma 3. dello Statuto è il rappresentante legale della Fondazione; convoca e presiede l'Assemblea nazionale ed il Consiglio di Amministrazione. Esercita le attribuzioni a lui delegate dal Consiglio di Amministrazione, ai sensi dell'articolo 18, comma 2.

Il Presidente amministra e gestisce il patrimonio della Fondazione, garantendo l'equilibrio finanziario della stessa e l'integrità della riserva legale. Il Presidente riferisce al Consiglio di Amministrazione, ogni tre mesi, in merito all'esercizio delle deleghe conferitegli.

III. Unità di Valutazione degli Investimenti Patrimoniali (UVIP)

L'UVIP è un organismo intermedio di supporto al Consiglio di Amministrazione per le decisioni inerenti investimenti e disinvestimenti, e la gestione del patrimonio della Fondazione; valuta preliminarmente le proposte di allocazione e di implementazione degli investimenti e disinvestimenti, tenuto conto del modello ALM, esprimendo una valutazione di convenienza e opportunità strategica sulle proposte formulate dall'AIF e dall'AIR, tenuto conto anche del parere di RMCI.

Si riunisce ogniqualvolta sia necessario esprimere una valutazione ai sensi delle procedure interne vigenti. Le riunioni dell'UVIP sono convocate e presiedute dal Presidente, che ne coordina e programma le attività.

IV. Comitato ALM

Il comitato ALM è un Comitato interdipartimentale che svolge attività istruttoria, di natura tecnica e multidisciplinare, volta a supportare gli Organi della Fondazione per le competenti valutazioni relativamente alla definizione della struttura strategica del patrimonio complessivo composto dai due portafogli PCP e PP, e degli Investimenti Istituzionali.

V. Direzione Generale (DG)

Ai sensi dell'art. 25, comma 3 dello Statuto della Fondazione, il Direttore Generale sovrintende all'organizzazione, all'attività ed al personale della Fondazione nonché all'organizzazione dei servizi, assicurandone l'unità operativa e di indirizzo tecnico-amministrativo, nel rispetto delle direttive e dei criteri generali deliberati dal CdA.

Con particolare riferimento alla definizione della struttura strategica del portafoglio, coordina analisi e proposte della struttura per elaborare e proporre all'organo di amministrazione la PI, formulando anche proposte riguardo ad modifiche che si rendessero necessarie in ragione delle dinamiche di mercato, sociali e previdenziali che potrebbero impattare sull'efficacia della gestione. Definisce l'universo investibile in coerenza con la PI e lo propone in CdA.

Coordina le attività del Comitato ALM, presentando in CdA le proposte elaborate nell'ambito dei lavori del medesimo. In particolare, sulla base delle valutazioni del Comitato ALM sovrintende la definizione degli indicatori di rischio rilevanti (generali e per portafoglio), la definizione degli obiettivi e i limiti d'investimento da assegnare alle strutture operative, le strategie di bilanciamento tra attività e passività e i criteri di allocazione e gestione dinamica dei portafogli, PCP e PP, con rispettivi schemi di investimento e budget di rischio. Inoltre,

sovrintende la definizione della distribuzione degli investimenti fra i PCP e PP, tenuto conto delle valutazioni del Comitato ALM, e definisce la distribuzione fra Investimenti Reali e Finanziari sia nel PCP che nel PP, tenuto conto dei relativi schemi di investimento e budget di rischio.

Con riferimento al processo di investimento/disinvestimento, sovrintende l'attuazione della Politica di Investimento e presidia il processo di investimento nel rispetto della stessa, autorizzando eventuali attività affidate a terzi. Verifica, anche con il contributo per competenza di RMCI, gli investimenti ammissibili e i relativi limiti di investimento, valuta la coerenza delle proposte di investimento/disinvestimento rispetto alle strategie definite in termini di peso per le singole asset class e di obiettivi di rischio/rendimento.

Valida la correttezza formale del set informativo e dell'iter procedurale seguito per ogni proposta presentata, e autorizza la presentazione in UVIP e CdA delle proposte.

VI. **Risk Management e Compliance degli Investimenti (RMCI)**

RMCI, con riferimento alla definizione della struttura strategica del portafoglio, contribuisce all'elaborazione della PI, sulla definizione delle metodologie di calcolo dei rischi¹⁰ e dei limiti di investimento, e formula proposte di adeguamento eventualmente necessarie in ragione degli effetti che le dinamiche di mercato, sociali e previdenziali, possano avere sulla stessa, verificandone la coerenza dal punto di vista della propensione al rischio. Contribuisce al processo di definizione del modello ALM per la gestione dei rischi, e concorre alla definizione della politica di gestione dei rischi di investimento, inclusi gli indicatori di rischio generali e dei singoli budget di portafoglio, nonché dei limiti di rischio per classe di investimento.

Definisce criteri e metodologie per la valutazione dei rischi specifici delle attività patrimoniali in base ai fattori rilevanti, inclusi rischi legali e reputazionali; definisce e gestisce le metriche di rischio funzionali alla definizione delle strategie di bilanciamento tra attività e passività e dei portafogli. Concorre alla definizione dell'universo investibile e alla verifica dell'idoneità in considerazione dei limiti di rischio generale e per portafoglio, in coerenza con la PI.

Con riferimento al processo di investimento/disinvestimento, verifica e misura i rischi cui la Fondazione è esposta; esamina ex-ante le operazioni di investimento/disinvestimento valutandone l'impatto sull'andamento complessivo dei portafogli; propone al DG le metodologie e i criteri per individuare, misurare, gestire e monitorare su base continuativa tutti i rischi inerenti alla strategia di investimento della Fondazione, anche ai fini di eventuale delibera degli Organi di competenza.

Fornisce pareri ex ante volti alla mitigazione del rischio o al miglioramento del profilo di rischio, relativamente a: (i) distribuzione degli investimenti fra i due portafogli e verifica della relativa redditività e assorbimento di rischio (ii) valutazione dei parametri quantitativi cui devono sottostare gli investimenti secondo quanto deciso dal Consiglio di Amministrazione e verifica sulla congruità di rischio dell'operazione e relativi limiti d'investimento (iii) verifica sulla normativa applicabile e sulla coerenza delle proposte di investimento con gli schemi rilevanti di portafoglio (iv) autonoma due-diligence quali-quantitativa generale di rischio sulle proposte selezionate di investimento, volta a verificare l'appropriatezza, adeguatezza e coerenza delle proposte sia rispetto alle prassi di mercato, che alle caratteristiche istituzionali della Fondazione.

¹⁰ Cfr Policy Risk Management - delibera CdA n. 99 del 29/07/2021

VII. **Processi e Controllo (PC)**

Nell'ambito della gestione del patrimonio, la Struttura Processi e Controllo (PC) redige e aggiorna le procedure operative, di concerto con le Aree/Strutture interne coinvolte, oltre a effettuare i controlli sulla loro corretta esecuzione, archiviandone i resoconti. Inoltre, gestisce e aggiorna il Manuale delle procedure, ed il documento di governance del patrimonio.

VIII. **Area Investimenti Finanziari (AIF) e Area Investimenti reali (AIR)**

L' AIF e l' AIR con riferimento alla definizione della struttura strategica del portafoglio, contribuiscono all'elaborazione della PI, formulando le proprie proposte; analizzano i principali trend di mercato individuando, ove necessario, delle proposte di integrazione e/o revisione della PI, e propongono gli aggiustamenti eventualmente necessari rispetto all'evoluzione delle dinamiche dei mercati, verificando nel tempo la coerenza della PI con la mission istituzionale della Fondazione;

Definiscono i criteri e le metodologie da impiegare nella scelta delle attività patrimoniali in base alla redditività ed ai rischi sottesi ad ogni investimento individuato, e definiscono le proposte d'investimento in coerenza con la PI e con gli schemi di investimento e AAS.

Contribuiscono al processo di definizione del modello ALM per le aree di propria competenza.

Elaborano le analisi di scenario di mercato per le proprie aree di competenza e le presentano in CdA, al DG ed in UVIP; conducono l'analisi sull'universo investibile, su nuovi sviluppi di mercato, trend, liquidabilità, rischio/rendimento; formulano al DG una proposta di struttura di patrimonio, anche con riferimento al tema ESG e in coerenza con la PI; individuano e propongono al DG l'universo investibile in coerenza con la Politica di Investimento della Fondazione.

Concorrono all'individuazione degli strumenti idonei al popolamento del PCP e del PP, nell'ambito del comitato ALM, in coerenza con la PI; selezionano gli strumenti idonei rispetto ai criteri e le procedure ad hoc relative alla definizione del portafoglio PCP e PP, tenendo conto del relativo budget di rischio, nonché in coerenza con la PI. Elaborano le proposte di AAT attuando gli aggiustamenti intenzionali consentiti.

Con riferimento al processo di investimento/disinvestimento, svolgono attività istruttoria per la selezione dei gestori finanziari, inclusa adeguata due-diligence e sottopongono a DG, UVIP e CdA le proposte di investimento/disinvestimento, ivi incluso l'affidamento e revoca dei mandati.

Investono/disinvestono le risorse finanziarie coerentemente con la PI e gli schemi di portafoglio definiti.

IX. **Area Contabilità Bilancio e Fiscale (CBF)**

CBF con particolare riferimento alla definizione della struttura strategica del portafoglio, elabora il budget annuale utilizzando le stime di entrata e uscita forniti dall'Area Previdenza, da integrare con le proprie stime di costo di funzionamento, il rendimento del patrimonio e l'impegno di cassa del periodo considerato; elabora inoltre una verifica sugli impatti di bilancio delle attività di gestione patrimoniale. Fornisce ex-ante, ai sensi dei principi contabili vigenti, i criteri di classificazione contabile degli attivi facenti parte del PCP e del PP, e applica i principi di valutazione contabile degli investimenti patrimoniali che si intende realizzare.

X. **Area della Previdenza e Assistenza (PA)**

La PA con particolare riferimento alla definizione della struttura strategica del portafoglio, fornisce stime triennali, aggiornate annualmente in sede di bilancio consuntivo, sulle previsioni di entrate e uscite per

competenza della previdenza e assistenza al fine di consentire interventi di adeguamento/calibratura sull'attivo patrimoniale.

Allorquando intervengano modifiche normative rilevanti o eventi di carattere straordinario suscettibili di impattare sulla struttura dei flussi previdenziali a lungo termine, contribuisce, ai fini delle analisi di ALM, a ricalcolare gli scenari di flussi rilevanti anche applicando ipotesi di stress (stress test) su uno o più input, anche in consultazione con RMCI.

XI. **Futuro e Innovazione (FU)**

FU supporta il Presidente e il Direttore Generale nell'analisi strategica dei trend emergenti e dei principali megatrend, in particolare di natura tecnologica, al fine di valutarne i possibili impatti sulla Fondazione, sulla professione e, di riflesso, sul sistema sanitario; il supporto si estende all'identificazione di possibili scenari evolutivi, nella definizione e nello sviluppo di piani d'azione strategica per la Fondazione, nonché alla valutazione del potenziale impatto dei progetti e investimenti strategici sostenuti dalla Fondazione, sulla professione, sul sistema sanitario e sul sistema Paese Gestione del Progetto Tech2Doc. Coordina e gestisce attività di ricerca e sviluppo su tematiche e trend di rilevanza strategica per il futuro della Fondazione.

b. Soggetti esterni coinvolti nei processi di investimento, a vario titolo:

I. Investment Advisor

Nominato secondo la normativa vigente, l'Investment Advisor è un soggetto chiamato ad esprimere la propria competenza, anche in termini di strumenti e metodologie, a supporto delle strutture interne. Il coinvolgimento è previsto su richiesta e definito nell'ambito delle procedure operative per la gestione del patrimonio.

Con particolare riferimento alla definizione della struttura strategica del portafoglio, l'Investment Advisor può fornire supporto, in tutti i casi in cui le Aree di Investimento lo ritengano opportuno: nella fase di elaborazione e manutenzione della Politica di Investimento; nella definizione dei criteri di allocazione e gestione dinamica dei portafogli; nella definizione dell'universo investibile funzionale all'elaborazione e gestione della AAS, anche in considerazione dei relativi budget di rischio; nell'elaborazione di scenari macroeconomici e outlook finanziari; nella selezione degli strumenti idonei in coerenza con le procedure ad hoc relative alla definizione dei portafogli PCP, PP e dell'AAS, tenuto conto dei relativi budget di rischio, nonché in coerenza con la PI; nell'analisi dell'evoluzione delle classi di attivo su un determinato orizzonte temporale, nonché dei fattori di rischio attesi che ne influenzano i rendimenti.

Inoltre, l'Investment Advisor, con riferimento al processo di investimento/disinvestimento, può fornire supporto alle Aree Investimento *Ex-ante* su: (i) analisi di scenario; (ii) selezione dei gestori; (iii) individuazione e selezione delle ipotesi di investimento, analisi della controparte e degli indicatori di rischio/rendimento dell'operazione; (iv) valutazione di specifiche proposte di investimento; (v) partecipazione su richiesta a Commissioni/Comitati finanziari e CdA. Nell'ambito del supporto alle Aree Investimento, fornisce dati di mercato in merito alle valutazioni sull'andamento del mercato e relativi operatori in base alle specifiche strategie di gestione, anche indicando i quartili rilevanti, oltre a poter fornire supporto nell'elaborazione di scenari macroeconomici e outlook finanziari.

II. **Risk Advisor**

Nominato secondo la normativa vigente, Il Risk Advisor opera come soggetto terzo e indipendente, chiamato ad esprimere la propria competenza anche in termini di strumenti e metodologie. Il coinvolgimento è definito nell'ambito delle procedure operative per la gestione del patrimonio.

Con particolare riferimento alla definizione della struttura strategica del portafoglio, il Risk Advisor, può fornire supporto: nella fase di valutazione della Politica di Investimento nell'ambito delle attività afferenti all'identificazione, misurazione e gestione dei diversi fattori di rischio impliciti nelle singole attività; nella definizione ed individuazione delle strategie di bilanciamento tra attività e passività adottate nell'ambito del modello ALM, tenuto conto della sensitività dei flussi a specifici fattori di rischio; nella definizione dei criteri di allocazione e gestione dinamica dei portafogli; nella definizione dei limiti di rischio generale e dei budget di portafoglio, nonché dei limiti di rischio per classi di investimento; nell'analisi dell'evoluzione dei fattori di rischio attesi per ciascuna delle classi di attivo su un determinato orizzonte temporale, e dei relativi premi per il rischio.

Inoltre, il Risk Advisor, con riferimento al processo di investimento/disinvestimento, può fornire analisi ex ante su esplicita richiesta di RMCI e/o partecipare su richiesta a Commissioni/Comitati finanziari e CdA nell'ambito delle attività afferenti la gestione dei rischi.

Può fornire supporto a RMCI nell'elaborazione di scenari evolutivi del rischio e dei premi di rischio per le singole classi di investimento anche richiamando analisi di scenari macroeconomici e normativi.

Il Risk Advisor riporta direttamente agli organi di amministrazione della Fondazione.

III. **Gestore**

È il soggetto selezionato dalla Fondazione, incaricato di gestire una porzione di patrimonio mobiliare o immobiliare, secondo le indicazioni fornite dall'Ente stesso in coerenza con il Manuale delle Procedure della Fondazione.

In tale definizione rientra anche la Società di Gestione del Risparmio (SGR) (o analogo soggetto esterno) che gestisce i fondi comuni di investimento immobiliare le cui quote sono detenute dalla Fondazione.

4. **Sistema di controllo**

Le modalità operative di monitoraggio attuato dalla struttura sono indicate nel "*Manuale delle Procedure Operative e di Controllo del Patrimonio della Fondazione*" (di seguito '*Manuale*'), come di volta in volta integrato. Nella *Policy di Risk Management* viene descritta la politica di gestione del rischio della Fondazione, come successivamente dettagliato.

• **Attività di Monitoraggio**

L'attività di monitoraggio viene svolta secondo due dimensioni temporali:

A. Ex ante: si riferisce alle attività di analisi e *due diligence* relative a nuove proposte, dettagliate nelle procedure del *Manuale* che regolano i processi di investimento della Fondazione. Dette attività vedono il coinvolgimento delle Aree di Investimento e l'intervento a diversi livelli del processo di procedura di RMCI e degli *Advisor*. Un sondaggio del mercato effettuato tramite ricorso ad adeguati *database* e supporti informativi, consente di

individuare le migliori proposizioni di investimento per ciascuna sottoclasse. Opportune procedure di selezione, caratterizzate da filtri di natura quali-quantitativa, e nel rispetto della normativa pro tempore vigente, vengono seguite per determinare la rosa dei migliori candidati, all'interno della quale, dopo le necessarie *due diligence*, vengono selezionati i moduli da sottoporre all'approvazione. Le attività di selezione vedono un'intensa attività di analisi delle Aree di Investimento, coadiuvate da RMCI, tutte opportunamente documentate, e la discussione preliminare di ciascuna fase rilevante in UVIP, prima della conclusiva presentazione in CdA finalizzata all'approvazione.

- A. **Ex Post:** Il monitoraggio periodico del Patrimonio, dettagliato in apposite procedure del *Manuale*, è propedeutico a valutare l'andamento del portafoglio relativamente agli obiettivi fissati, alla coerenza delle dinamiche degli investimenti selezionati rispetto alle attese, ed individuare eventuali situazioni all'interno dei due portafogli (PCP e PP) che necessitino di interventi correttivi e/o di adeguamento rispetto allo schema di investimento e relativi limiti, al budget di rischio ed al rendimento o beta obiettivi determinati in fase di ALM e di Costruzione dei Portafogli.

Il monitoraggio viene materialmente effettuato dalle strutture e comitati operativi (Aree Investimento, RMCI e Comitato ALM) e dagli Advisors.

Le strutture della Fondazione (Area investimenti Finanziari e Area investimenti Reali, RMCI) monitorano costantemente l'andamento dei due Portafogli e dei singoli gestori/strumenti finanziari sottostanti utilizzando il dataset informativo mantenuto dal RMCI che fa riferimento a fonti quali: Banca Depositaria, *Bloomberg* e rendiconti dei Gestori.

A seconda della tipologia di reportistica e monitoraggio inerenti al Patrimonio, sono previsti diversi attori, contenuti e tempistiche di produzione.

Nel caso in cui a valle dei monitoraggi mensili si riscontrasse una deviazione nel programma di copertura degli investimenti approvato e/o nelle caratteristiche interne degli investimenti implementati, dovranno eventualmente essere elaborate proposte di rimedio, per riaggiustare i Portafogli attuali verso l'obiettivo strategico, che possono essere di due tipologie:

- ribilanciamento tattico del peso degli attivi già presenti nei due portafogli che costituiscono l'input della Procedura Distribuzione;
- adeguamento/rotazione del programma degli investimenti in termini del livello di copertura del PCP (Beta e Rendimento) che costituiscono l'input delle Procedure di Investimento/disinvestimento.

Con i monitoraggi semestrali si forniscono, oltre alle informazioni fornite mensilmente, anche analisi sulla sostenibilità e l'efficacia delle coperture implementate nel PCP e, se si riscontrassero dei significativi scostamenti dal beta obiettivo potrebbero essere intraprese due tipologie di azioni:

- correzione della struttura strategica del PCP che costituiscono l'input della Procedura di ALM o di Costruzione e Ribilanciamento Schemi di portafoglio;
- nuovi investimenti/disinvestimenti che costituiscono l'input delle Procedure di Investimento/disinvestimento.

Nel caso in cui a valle del monitoraggio mensile/semestrale non si riscontrassero deviazioni non sarà proposto nessun intervento.

Principali elementi contenuti nei report di monitoraggio:

A. Aree di Investimento: Monitoraggio Gestionale del Patrimonio

Le Aree sono preposte al monitoraggio dell'andamento della gestione di portafoglio e la progressione degli investimenti rispetto al piano strategico, ed utilizzano periodicamente la base dati unica di riferimento per il monitoraggio. Su base mensile/trimestrale/semestrale presentano la reportistica sui portafogli della Fondazione (PCP e PP), comprensiva dello specifico andamento dei diversi gestori e strumenti finanziari di competenza: l'AIF è responsabile del monitoraggio degli investimenti con sottostante finanziario, mentre l'AIR è responsabile del monitoraggio degli investimenti con sottostante reale. A tale scopo:

- alimentano ed utilizzano la base dati integrata di riferimento per il monitoraggio quantitativo del portafoglio;
- elaborano una relazione quali-quantitativa di monitoraggio periodico sull'andamento complessivo del portafoglio gestito;
- monitorano le alternative di impiego approvate elaborando una rendicontazione periodica sulle scelte effettuate in materia di investimenti per DG, UVIP e CdA (per asset class);
- monitorano la gestione finanziaria esaminando i risultati conseguiti nel corso del tempo, producendo una relazione periodica per DG, UVIP e CdA (per tipologia di gestione);
- valutano l'operato dei soggetti terzi incaricati della gestione del portafoglio (per specifico gestore), anche in comparazione con l'andamento del mercato e con gli altri operatori;
- verificano e monitorano periodicamente il rispetto, da parte dei soggetti incaricati della gestione del patrimonio, delle indicazioni fornite in ordine ai principi e ai criteri di investimento, inclusi gli eventuali investimenti ESG;
- formulano proposte di adeguamento tattico dei portafogli nell'ambito delle bande di oscillazione deliberate dal CdA e nel rispetto del risk budget, ivi incluse le proposte di distribuzione delle risorse disponibili;
- coordinano i lavori dell'Investment Advisor;
- eseguono i controlli di I livello sulle procedure operative utilizzate.

Per quanto riguarda la reportistica di monitoraggio, i report sono prodotti con frequenza mensile, trimestrale e semestrale ed illustrati in UVIP e CdA.

Di norma, i contenuti dei Report sono caratterizzati come segue:

Report Mensili

- Andamento e Commento dei Mercati
- Caratteristiche generali dei portafogli PCP e PP
- Andamento e performance ex post dei portafogli PCP e PP
- Dettaglio investimenti riclassificati tra strumenti di public markets e private markets
- Verifica dei limiti interni di concentrazione per tipologia di strumento e gestore;
- Verifica del rispetto dei limiti imposti ai singoli gestori dalle convenzioni di gestione o dai regolamenti dei fondi aperti e/o chiusi;
- E S R Enpam Sustainable Rating

Report Trimestrali

- Relazione su andamento dei portafogli e dei mercati - Caratteristiche generali dei portafogli PCP e PP
- Andamento e performance ex post dei portafogli PCP e PP

- Dettaglio investimenti riclassificati tra strumenti di public markets e private markets
- E S R Enpam Sustainable Rating

Report Semestrali

L'AIR effettua un'attività di monitoraggio sul comparto dei Beni Reali con periodicità semestrale, analizzando l'andamento del comparto complessivo, anche in rapporto ai benchmark di riferimento, e verificando l'andamento delle singole strategie implementate – sia nel comparto diretto che nell'indiretto/fondi - per individuare eventuali criticità e/o fornire suggerimenti di ottimizzazione.

Altre attività di monitoraggio con diversa frequenza.

Con differenti frequenze le Aree di Investimento producono report di monitoraggio funzionali allo svolgimento delle diverse attività caratteristiche. In particolare, producono:

1. su richiesta del Comitato ALM, per competenza, tutte le analisi ed informative necessarie e funzionali alla verifica della sostenibilità complessiva come previsto da procedura;
2. a supporto di RMCI analisi ed informative utili alle attività caratteristiche di verifica e misurazione del rischio di patrimonio;
3. analisi e pareri specifici richiesti dagli Organi.

Le risultanze dell'attività di monitoraggio delle Aree vengono rendicontate in due report paralleli che vengono presentati mensilmente al Direttore Generale, all'UVIP e al CdA e distribuiti per informativa al RMCI. Le risultanze della rendicontazione sono riportate semestralmente in Comitato ALM.

B. RMCI: Monitoraggio delle consistenze, della performance e del rischio del Patrimonio; misurazione ed analisi degli scostamenti

RMCI è la struttura preposta alla misurazione ed al monitoraggio delle performance e dei rischi complessivi di patrimonio, secondo quanto dettagliato nella *Policy di Risk Management*; a tale scopo:

- gestisce, alimenta, mantiene ed integra la base dati integrata per il calcolo del rischio e per il monitoraggio quantitativo del portafoglio, garantendone l'accesso alle aree operative, in tempo reale, per le proprie autonome analisi;
- monitora l'efficace attuazione della politica di distribuzione del rischio e il profilo di rischio del patrimonio nelle singole componenti e nel suo complesso, anche tramite due-diligence periodiche i cui esiti sono comunicati anche alle aree operative;
- fornisce elaborazioni quali-quantitative sui dati del patrimonio, sia ad uso interno che esterno;
- monitora i rischi contrattuali inerenti alla documentazione degli investimenti proponendo, ove necessario, possibili azioni alternative di mitigazione;
- monitora l'eventuale emersione di rischi reputazionali, patrimoniali e finanziari connessi a specifici investimenti informando le aree operative, proponendo di concerto con esse, ove necessario, possibili linee di intervento alternative;
- coordina i lavori del Risk Advisor;
- supporta il Direttore Generale monitorando le partecipazioni della Fondazione alla governance degli investimenti diretti ed indiretti, quando e dove previsto, e secondo le differenti tecniche partecipative rese eventualmente disponibili.

- predispone la reportistica verso il CdA, UVIP, DG e Aree Investimento in merito al profilo rischio/rendimento delle singole componenti e nel suo complesso, all'impiego efficiente del rischio, fornendo anche spunti di eventuale ottimizzazione, tenuto conto dei trend rilevanti, come segue:

Report Mensili

RMCI effettua un'attività di monitoraggio relativamente ai due portafogli (PCP e PP) in cui si articola il Patrimonio, per verificarne la progressione rispetto agli obiettivi fissati, valutare eventuali deviazioni e proporre correttivi. In particolare:

Il Report Mensile viene presentato mensilmente al Direttore Generale, all'UVIP ed al CdA, e distribuito alle Aree di Investimento, alla Direzione Contabilità e Bilancio, alla Direzione Processi e Controllo, semestralmente al Comitato ALM.

Portafoglio a Performance (PP): su base mensile, in base al look-through del PP e l'aggregazione dei singoli strumenti finanziari per fattori di rischio, nel report predisposto da RMCI sono riportati:

- l'allocazione del PP rispetto ai pesi dell'AAS e alle relative bande di oscillazione tattica;
- il rischio di mercato complessivo del PP, con analisi dei singoli fattori rilevanti (credito, tasso, azionario, valuta, liquidità, concentrazione), e contribuzione per classe/sottoclasse di investimento, rispetto al Budget. Analisi della diversificazione dei fattori di rischio;
- la performance complessiva del PP, per asset e sub-asset class, anche in termini relativi ai benchmark strategici, e contribuzione per singolo investimento, anche relativamente ai benchmark tattici;
- raccomandazioni per l'ottimizzazione del rischio in base ai trend rilevanti;
- analisi rischio-rendimento dei singoli investimenti in rapporto al mercato di riferimento (benchmark e peer-group).

Portafoglio di Copertura delle Passività (PCP): su base mensile, dall'analisi delle consistenze del PCP, RMCI riporta:

- la progressione degli investimenti rispetto al piano di copertura approvato, sia in termini dimensionali che in termini di redditività e rischio assorbito;
- la misurazione dei rischi assorbiti verificando che siano in linea alle attese. Nel caso in cui dal monitoraggio del portafoglio emergano deviazioni rispetto alle attese di rendimento e rischio, per specifiche dinamiche di mercato o altre dinamiche esogene di qualsiasi altro tipo, si aprirà un confronto con le Aree di Investimento per verificare le motivazioni delle deviazioni ed eventualmente concordare azioni correttive da proporre come previsto dalle procedure.

Report Semestrali: RMCI effettua un'attività di monitoraggio specifica sul comparto dei Beni Reali con periodicità semestrale, analizzando l'andamento del comparto complessivo, anche in rapporto ai benchmark di riferimento, e verificando l'andamento delle singole strategie implementate – sia nel comparto diretto che nell'indiretto/fondi - per individuare eventuali criticità e/o fornire suggerimenti di ottimizzazione.

Il Report semestrale viene presentato al Direttore Generale, all'UVIP ed al CdA, e distribuito alle Aree di Investimento, alla Direzione Contabilità e Bilancio, alla Direzione Processi e Controllo.

Altre attività di monitoraggio con diversa frequenza

Con differenti frequenze RMCI produce singoli report di monitoraggio funzionali allo svolgimento delle diverse attività caratteristiche. In particolare, produce:

1. su richiesta del Comitato ALM tutte le analisi ed informative di rischio necessarie e funzionali alla verifica della sostenibilità complessiva come previsto dalle procedure;
2. analisi e pareri a supporto delle Aree di Investimento nell'esecuzione delle diverse procedure operative;
3. analisi e pareri specifici richiesti dagli Organi.

C. RISK ADVISOR e INVESTMENT ADVISOR

i. RISK ADVISOR

Il Risk Advisor è il soggetto esterno preposto a supportare RMCI sul monitoraggio dei rischi ex post ed ex ante del Patrimonio, distinto nei due portafogli PCP e PP.

A tale scopo, può fornire supporto:

- nelle valutazioni di monitoraggio (ex-post) sull'andamento dei fattori di rischio rilevanti di portafoglio e del patrimonio, relazionando in UVIP e CdA; nell'ambito di tali valutazioni può proporre eventuali azioni di mitigazione di quanto rilevato divergente rispetto alle attese;
- nella verifica dell'adeguatezza dei portafogli rispetto ai limiti di rischio generale e ai rispettivi budget di rischio, tenuto conto anche della PI;
- nella verifica periodica della tenuta delle politiche ALM;
- in tutti i casi in cui RMCI lo ritenga opportuno.

Le attività di monitoraggio vengono riportate tramite diversi moduli, realizzati con diversa frequenza, come segue:

Report Mensili: monitoraggio dei rischi di patrimonio complessivo fornendo anche specifici dettagli sui due distinti portafogli e sulle attività di investimento che li compongono. Mensilmente produce un report che indica:

- un'analisi del rischio complessivo di patrimonio, verificando anche l'assorbimento dei due portafogli PCP e PP, anche rispetto al limite di Budget complessivo, dando un dettaglio dei diversi fattori di rischio rilevanti;
- un'analisi della diversificazione di rischio del portafoglio e l'indicazione della Risk Allocation;
- un'analisi della redditività distinta sui due portafogli e per classi di investimento;
- tramite look through del portafoglio fornisce anche un'aggregazione per fattore di rischio degli attivi di patrimonio indicando, per il PP, i pesi rilevanti dell'AAT rispetto allo schema di AAS;
- Analizza i singoli fattori di rischio a cui sono esposti i due portafogli, effettuando anche analisi di stress e di scenario per indicare la sensibilità prospettica dei portafogli in base alle attese di rischio ed alla dinamica attesa dei premi sulle singole classi di investimento, e fornendo raccomandazioni di ottimizzazione;
- Suggerisce tecniche di copertura di rischi emergenti, su entrambi i portafogli, tenendo conto dei contenuti della PI e della necessità di verificare l'idoneità e l'adeguatezza degli strumenti e/o delle tecniche utilizzate rispetto agli Schemi di Investimento rilevanti.

Report Trimestrale: Il RA può presentare trimestralmente una relazione analoga a quella mensile con maggiori dettagli di approfondimenti sugli scenari di rischio atteso.

Report Semestrale RA effettua un'attività di monitoraggio specifica sul comparto dei Beni Reali con periodicità semestrale, analizzando l'andamento del comparto complessivo, anche in rapporto ai benchmark di riferimento, e verificando l'andamento delle singole strategie implementate – sia nel comparto diretto che nell'indiretto/fondi - per individuare eventuali criticità e/o fornire suggerimenti di ottimizzazione.

Altre attività di monitoraggio con diversa frequenza Il RA può essere coinvolto su diverse ulteriori attività di analisi e monitoraggio a supporto diretto di RMCI ed indiretto della struttura o degli Organi su tematiche di rischio. In particolare:

1. Produce su richiesta di RMCI tutte le analisi ed informative di rischio necessarie e funzionali alla verifica della sostenibilità complessiva a beneficio del Comitato ALM come previsto dalle procedure;
2. Produce analisi e pareri a supporto delle metodologie di gestione del rischio implementate da RMCI, eventualmente anche in relazione al supporto richiesto dalle Aree di Investimento nell'esecuzione delle diverse procedure operative;
3. Produce analisi e pareri specifici richiesti dagli Organi.

Il DG prende visione di tutta la reportistica prodotta dall'RA e può richiedere approfondimenti, preventivamente rispetto alla presentazione in UVIP e CdA. Il Direttore Generale può inoltre richiedere la partecipazione del RA all'UVIP e/o al CdA allo scopo di fornire approfondimenti su specifiche materie rilevanti per la gestione del patrimonio.

ii. INVESTMENT ADVISOR

L'Investment Advisor è il soggetto esterno delegato al supporto alle Strutture nelle selezioni e valutazioni degli investimenti, e quindi nel successivo monitoraggio, che le scelte di investimento implementate rispettino le aspettative e i criteri determinati ex-ante in fasi precedenti del processo di investimento.

A tale scopo, l'Investment Advisor può effettuare Ex post:

- misurazioni della performance e dei rischi delle classi di attivo, nonché dei rendimenti e dei rischi futuri attesi;
- verifiche sull'andamento del portafoglio per asset class, per tipologia di gestione e per specifico gestore, anche in termini previsionali tenuto conto delle dinamiche attese dei premi di rischio.

Le attività di monitoraggio vengono riportate tramite diversi moduli, realizzati con diversa frequenza, come segue:

Report Mensile

REPORT MONITORAGGIO MERCATI FINANZIARI E CONTESTO MACROECONOMICO

Su base mensile l'Investment Advisor effettua:

- un'analisi tecnica dei mercati finanziari che comprende: principali mercati azionari, principali valute, principali commodities. Inoltre, viene anche fornita un'analisi ed una valutazione sul contesto macroeconomico con analisi riguardanti: l'andamento dei tassi di interesse di riferimento delle banche centrali, la dinamica inflattiva, la dinamica del PIL, la dinamica delle curve dei tassi di interesse governativi.

- una valutazione sulla previsione *forward looking* delle principali asset e sub-asset class all'interno dell'Universo Investibile dell'AAS del PP della Fondazione.

Le risultanze dell'attività di monitoraggio dell'IA vengono rendicontate in un report che viene presentato mensilmente al Direttore Generale, all'UVIP e al CdA e distribuito alle Aree Investimento e al RMCI per informativa.

Report trimestrale

Su base trimestrale, l'Investment Advisor monitora l'andamento del portafoglio finanziario e del portafoglio reale del PP, valutandone la performance e il rischio ex-post, sia a livello complessivo sia a livello di aggregazioni e sotto-aggregazioni (asset class/sub-asset class, gestori/comparti) sia in termini assoluti sia in termini relativi, esprimendo una valutazione qualitativa sulle scelte tattiche di gestione del PP, rispetto all'andamento del benchmark strategico e dei relativi benchmark gestionali. Le risultanze dell'attività di monitoraggio dell'IA vengono rendicontate in un report che viene presentato trimestralmente al Direttore Generale, all'UVIP e al CdA e distribuito alle Aree Investimento e al RMCI per informativa.

Infine, per quanto riguarda l'intervento degli altri soggetti coinvolti nel processo generale, nell'ambito del monitoraggio:

- **CdA:**
 - prende visione dei report periodici di monitoraggio ed eventualmente delibera azioni di adeguamento tattico del portafoglio, ivi inclusa la distribuzione delle risorse disponibili da allocare.

- **UVIP:**
 - analizza la reportistica periodica di monitoraggio, supportando il lavoro istruttorio propedeutico alla presentazione in CdA, ove previsto;
 - effettua proprie valutazioni su eventuali azioni di adeguamento dei due portafogli, ivi inclusa la distribuzione delle risorse disponibili.

- **COMITATO ALM:**
 - valuta ed analizza gli eventi suscettibili di creare impatto sui flussi rilevanti di bilancio, di carattere attuariale, normativo, sociale, demografico, macroeconomico e finanziario, al fine di elaborare eventuali azioni di ribilanciamento;
 - valuta ed analizza l'andamento delle passività e dei rendimenti attesi del patrimonio composto dai due portafogli su base semestrale, verificando il raggiungimento degli obiettivi attesi.

- **DIRETTORE GENERALE:**
 - verifica il rispetto della Politica di Investimento;
 - definisce la distribuzione periodica della liquidità sia fra PCP e PP, sia all'interno di ciascun portafoglio;
 - riceve e valuta la reportistica periodica di monitoraggio prima della presentazione in UVIP e CdA;
 - verifica, con riferimento alla partecipazione della Fondazione alla governance degli strumenti detenuti direttamente ed indirettamente, la coerenza degli investimenti sottostanti rispetto agli obiettivi e alle strategie definite in sede di sottoscrizione o acquisto, nonché il pieno ed effettivo esercizio dei diritti derivanti dalla partecipazione.