

**COMMISSIONE PARLAMENTARE  
DI CONTROLLO SULLE ATTIVITÀ DEGLI  
ENTI GESTORI DI FORME OBBLIGATORIE  
DI PREVIDENZA E ASSISTENZA SOCIALE**

**RESOCONTO STENOGRAFICO**

**INDAGINE CONOSCITIVA**

**35.**

**SEDUTA DI MARTEDÌ 15 LUGLIO 2014**

PRESIDENZA DEL PRESIDENTE **LELLO DI GIOIA**

**INDICE**

	PAG.		PAG.
<b>Sulla pubblicità dei lavori:</b>		<b>Audizione di rappresentanti delle Ferrovie dello Stato italiane S.p.A.:</b>	
Di Gioia Lello, <i>Presidente</i> .....	3	Di Gioia Lello, <i>Presidente</i> .....	3, 5, 6, 7
<b>INDAGINE CONOSCITIVA SULLA FUNZIONALITÀ DEL SISTEMA PREVIDENZIALE PUBBLICO E PRIVATO, ALLA LUCE DELLA RECENTE EVOLUZIONE NORMATIVA E ORGANIZZATIVA, ANCHE CON RIFERIMENTO ALLA STRUTTURAZIONE DELLA PREVIDENZA COMPLEMENTARE</b>		Morassut Roberto (PD) .....	7
		Pierini Stefano, <i>Presidente di Eurofer</i> .....	3, 6, 7
		Puglia Sergio (M5S) .....	5
		<b>ALLEGATO: Documentazione presentata da EUROFER</b> .....	<b>9</b>

PAGINA BIANCA

PRESIDENZA DEL PRESIDENTE  
LELLO DI GIOIA

**La seduta comincia alle 15.**

*(La Commissione approva il processo verbale della seduta precedente).*

**Sulla pubblicità dei lavori.**

PRESIDENTE. Avverto che, se non vi sono obiezioni, la pubblicità dei lavori della seduta odierna sarà assicurata anche attraverso l'attivazione di impianti audiovisivi a circuito chiuso.

*(Così rimane stabilito).*

**Audizione di rappresentanti delle  
Ferrovie dello Stato italiane S.p.A.**

PRESIDENTE. L'ordine del giorno reca l'audizione, nell'ambito dell'indagine conoscitiva sulla funzionalità del sistema previdenziale pubblico e privato, alla luce della recente evoluzione normativa e organizzativa, anche con riferimento alla strutturazione della previdenza complementare, del dottor Stefano Pierini, presidente di Eurofer.

Avverto che il presidente Pierini è accompagnato dal dottor Santo Di Santo, direttore generale di Eurofer, dalla dottoressa Raffaella Pistilli, responsabile finanze di Eurofer, e dal dottor Donatello Di Tullio, responsabile dei rapporti istituzionali.

Do la parola al dottor Pierini per lo svolgimento della sua relazione.

STEFANO PIERINI, *Presidente di Eurofer*. Innanzitutto vi ringrazio per l'invito.

Sono Stefano Pierini, presidente del fondo pensione Eurofer e direttore finanziario delle Ferrovie dello Stato.

Io ho lasciato una piccola traccia del nostro pensiero sul tema. La ripercorro molto brevemente: le prime due o tre *slide* sono necessarie per definire che cos'è il profilo di Eurofer; nella seconda parte abbiamo cercato di prendere in rassegna alcuni dei temi caldi che in questo momento la comunità finanziaria sta sottoponendo ai fondi pensione.

Nella *slide 2* trovate l'articolo alla base dello statuto di Eurofer. Eurofer nasce, come tutti i fondi pensione negoziali, come momento di incontro di istanze di tutte le fonti istitutive e raccoglie gli operatori che aderiscono al Contratto nazionale di lavoro dell'attività ferroviaria.

Una cosa molto importante, che è sopraggiunta dopo la nascita di Eurofer, è che nel mondo di Eurofer è anche presente l'ANAS, con tutte le aziende del settore.

Per dare una dimensione, alla terza *slide* trovate le informazioni relative alla grandezza del fondo. Il fondo, al 31 dicembre 2013, ha poco meno di 38.000 aderenti, con 116 aziende attive che aderiscono.

Non c'è errore: se guardate i segmenti (bilanciato, garantito e dinamico), la somma non fa 37.987, ma 39.689, perché alcuni dei soggetti, in base ai meccanismi sani di quella che dovrebbe essere la gestione da parte di un aderente, aderiscono a più di un comparto. Sono circa 1.700 soggetti, che hanno la possibilità di ripartire la loro attività su bilanciato e garantito oppure su bilanciato e dinamico, in modo da trovare il profilo ideale del loro investimento.

Come si colloca Eurofer? Si colloca nella parte alta dei fondi pensione negoziali italiani. Sapete che le masse sono importanti. Complessivamente, alla data del 30 giugno scorso, il totale del portafoglio di Eurofer arrivava a 734 milioni di euro.

L'ultima *slide* con i numeri è la successiva, la numero 4. Nei riquadri trovate riportata la grandezza dei portafogli del bilanciato, del dinamico e del garantito. Per noi, il più importante, quello che nasce storicamente per primo, è il comparto bilanciato, che oggi conta circa 650 milioni di euro di massa amministrata.

I grafici che vedete a lato (probabilmente li avete già visti, dato che arriviamo terzi o quarti) mostrano il meccanismo con il quale si indica la *performance* del fondo *vis-a-vis* del *benchmark* che è stato scelto come riferimento.

Come dicevo, complessivamente il portafoglio è di 734 milioni di euro. Il comparto bilanciato è una formulazione che attinge al gergo finanziario: parte obbligazionaria e parte azionaria. Nel nostro caso, fino alla settimana scorsa, questo comparto bilanciato era composto dall'80 per cento di obbligazionario e dal 20 per cento di azionario. Il comparto dinamico (riguardo sottostante) è composta dal 50 per cento di azionario e dal 50 per cento di obbligazionario. Il garantito invece è il segmento con il quale si invita l'aderente a non prendere ulteriori rischi ed è tipicamente lo stadio prima della pensione, dove si vuole evitare che gli strumenti finanziari all'interno del fondo possano, nel loro andamento più o meno volatile, danneggiare la rendita che si è accumulata.

Che cosa abbiamo fatto noi la settimana scorsa, a conclusione di un lavoro che abbiamo avviato nell'autunno del 2013? Noi abbiamo ridefinito — mi scuso per il termine tecnico inglese — l'*asset allocation* strategica, cioè il modo in cui il portafoglio di Eurofer deve essere definito e strutturato.

Nella *slide* a pagina 5 ho riportato, non tutte le 130 pagine che compongono il documento, ma una sintesi, cercando di

evidenziare in grassetto i temi che credo siano al momento quelli che interessano i fondi e il Paese.

Innanzitutto, noi abbiamo mantenuto questa struttura, divisa tra comparto garantito, bilanciato e dinamico. La bontà del lavoro del fondo pensione Eurofer è stata quindi ribadita. Tuttavia, auspicando maggiori rendimenti prospettici nell'ambito del portafoglio degli aderenti, che evidentemente hanno necessità di aumentare la propria redditività, si è fatto uno spostamento, in base a degli algoritmi ben precisi, in cui il segmento bilanciato passa da un 20 per cento di azionario a un 30 per cento. Stessa cosa viene fatta per il segmento dinamico, dove dal 50 per cento di azionario noi ci rendiamo disponibili a raggiungere il 60 per cento.

Do un primo messaggio. In questo periodo si sente moltissimo parlare di fiducia sui mercati azionari e ampliamento verso certe tipologie di rischio. Noi ci siamo già resi disponibili. Il nostro *board* è nelle condizioni di lavorare in questo senso. La settimana scorsa è partita una gara con procedura competitiva, che ha invitato, se ricordo bene, circa 34 gestori nazionali ed esteri a partecipare a questa iniziativa.

L'altro concetto che mi piace molto comunicare è che noi abbiamo procedure competitive ordinarie molto trasparenti.

Un altro spunto, che evidentemente è frutto del nostro pensiero circa l'aumento della redditività, lo troviamo al successivo *bullet point* ed è quello di aumentare i limiti d'investimento per le obbligazioni *corporate*. Io chiedo scusa se uso termini che magari ad alcuni non sono noti. L'obbligazione *corporate* è un'emissione obbligazionaria emessa fundamentalmente da società.

Questo è quello che riteniamo vada nell'interesse del fondo. In quest'ambito (arriviamo a uno dei punti sicuramente di interesse) rientra anche la famosa apertura verso l'indebitamento delle piccole e medie imprese.

Ci tengo a sottolineare, anche se non è tra le cose principali che noi abbiamo evidenziato nella *slide* numero 5, che noi abbiamo fatto un qualcosa in più

con questa *asset allocation* nuova: ci siamo impegnati a intervenire più direttamente sui temi di investimento responsabile. Questo è un altro dei temi che crediamo la comunità finanziaria debba fare proprio.

Noi, da una gestione un po' più conservativa, abbiamo deciso di fare una gestione un po' più attiva ed essere protagonisti, noi e i gestori a cui affideremo le attività, per far sì che ciò che viene inserito all'interno del portafoglio, che sia un titolo azionario o un'obbligazione, sia emesso da società rispettabili.

Il termine che si usa è « ESG » (il gergo è di nuovo di matrice anglosassone) e vuol dire: ambiente, sociale e *governance*. Si riferisce a chi rispetta determinati requisiti in materia di ambiente, in materia di diritto del lavoro e in materia di standard internazionali sulla *governance* delle aziende.

Faccio caro l'invito a essere breve. Passo al penultimo punto. Noi al momento, per quanto ci risulta anche dalla relazione COVIP, siamo l'unico fondo pensione negoziale che ha investito nei cosiddetti « investimenti alternativi ». Lo troverete nella *slide* successiva a pagina 6.

Nel 2011, a seguito di una deliberazione del consiglio di amministrazione e di un gruppo di lavoro all'interno di Eurofer appositamente costituito, abbiamo fatto una procedura internazionale per la selezione di un fondo immobiliare, con annunci sul *Financial Times* e su *Il Sole 24 Ore*. Abbiamo ricevuto 49 richieste di contatto e 18 offerte da operatori nazionali e internazionali.

A seguito di questa procedura di *tender*, siamo riusciti — speriamo — a selezionare un fondo immobiliare che già oggi ci sta dando delle notevoli soddisfazioni. Ci risulta, in base alle informazioni dell'annuario COVIP del 2013, che siamo l'unico tra i fondi pensione negoziali ad aver fatto un'esperienza nel mondo degli alternativi.

Con la nuova *asset allocation*, abbiamo deciso di allargare questa quota di investimenti alternativi. Sapete che la legge consente di estenderla fino al 20 per cento del portafoglio. Noi, in base all'analisi

quantitativa che abbiamo fatto, siamo oggi autorizzati ad arrivare fino al 15 per cento del portafoglio in tre *asset class* che da noi sono state specificatamente indicate, che sono l'immobiliare, le infrastrutture e il mondo del credito, dove evidentemente il pensiero va a quel mondo delle obbligazioni *corporate* a cui abbiamo appena accennato.

Mi preme richiamare l'attenzione anche su un altro aspetto che secondo noi è fondamentale per lo sviluppo del fondo pensione Eurofer, che è la deliberazione che abbiamo appena assunto a proposito dell'utilizzazione di criteri di *life-cycle* per il portafoglio.

Scusatemi se uso ancora un termine inglese. Il *life-cycle* è una formula che viene fondamentalmente dai fondi pensione americani e dai fondi pensione inglesi. Dice, molto banalmente, che un giovane che auspicabilmente riuscisse ad entrare nel mondo del lavoro a 23-24 anni dovrebbe essere maggiormente propenso a investire in titoli azionari rispetto a un cinquantottenne o a un sessantaquattrenne, perché ha di fronte una vita utile in cui il mercato azionario può realizzare i rendimenti attesi. I momenti di volatilità e di incertezza si compensano lungo la vita dell'operazione.

Perché questo è molto importante? L'adozione di modelli *life-cycle* porterebbe, come avviene già in Inghilterra e in altri Paesi, a una naturale necessità da parte del fondo di investire in titoli azionari, che sono definiti all'interno del modello.

PRESIDENTE. Grazie. Do la parola ai colleghi che intendono intervenire per porre quesiti e formulare osservazioni.

SERGIO PUGLIA. Io vorrei chiedere due cose abbastanza veloci.

Quando un lavoratore aderisce a un comparto, può durante la sua vita lavorativa entrare in un comparto e poi ritornare nel comparto precedente?

Il 4 luglio, quando si è deciso di approvare questa nuova *asset allocation* e si è aumentato il peso delle azioni dal 20 al 30 per cento (lei fa riferimento al fatto che

in un certo qual senso è stata una esigenza degli aderenti), è stato fatto un referendum per il quale appunto abbiamo la certezza che gli aderenti avevano questa esigenza?

PRESIDENTE. Do la parola al dottor Pierini per la replica.

STEFANO PIERINI, *Presidente di Eurofer*. Parto dalla prima domanda. Non c'è stato un referendum. L'*asset allocation* è un compito che la legge affida al fondo pensione.

Noi — è negli atti — abbiamo fatto una *review* dell'*asset allocation*. Io sono arrivato come presidente nel maggio 2013. Se non ricordo male, l'ultima ricontestualizzazione del portafoglio datava al 2005-2006.

Si è preso atto di quello che sotto certi aspetti può essere un aspetto negativo, ma per altri — penso alle aziende che emettono a tassi più bassi — può essere un elemento positivo e che riguarda i ritorni di alcuni portafogli, come quelli governativi e quelli dove il debito è maggiore. Come sapete — viva Dio, per alcuni aspetti — c'è stato un consistente ribasso dei tassi di interesse per alcune tipologie di titoli. Questo, però, se è un bene per un Paese come il nostro e può essere un bene per aziende come le Ferrovie lo Stato, non necessariamente fa sì che i portafogli rendano tanto.

Noi abbiamo un obiettivo, che è quello di arrivare a una certa data con la famosa ricerca del tasso di sostituzione. È in questo senso che il consiglio di amministrazione prende atto di questa esigenza e analizza la composizione del portafoglio, tenendo conto delle variabili che troverete nella relazione. Io sono a disposizione per qualsiasi altro approfondimento. Il rendimento, il rischio e la liquidità sono le variabili che noi teniamo sotto controllo.

Questa composizione del portafoglio è, quindi, frutto di una maggiore attesa per il rendimento, con un aumento della rischiosità estremamente limitato. Questa è la variabile. Noi abbiamo una serie di portafogli che simuliamo.

In questa attività di assoluta trasparenza che noi abbiamo con i nostri aderenti, noi daremo più avanti la possibilità di manifestare dissenso nel momento in cui l'aderente non voglia avere una composizione 70-30. Abbiamo creato dei meccanismi all'interno della nostra ridistribuzione del portafoglio, in maniera tale che — faccio un esempio — chi dovesse ancora rimanere dell'idea che 80-20 è il suo obiettivo possa prendere una percentuale del nuovo bilanciato e utilizzarla per avere il garantito. Matematicamente, si ricreerebbe, quindi, la stessa situazione.

Per quanto concerne l'altro quesito, gli *switch* sono possibili in un certo numero in maniera gratuita. Mi fa piacere che lei faccia questa domanda, perché le posso illustrare lo sviluppo che noi vorremmo fare del *life-cycle*.

Provo a semplificare: il *life-cycle* dice che se l'aderente ha 24 anni deve avere molto azionario e un po' meno obbligazionario. Man mano che l'aderente cresce, a 38 o 48 anni, può incominciare a ragionare sul fatto che un po' di azionario viene sostituito dall'obbligazionario, fino ad arrivare alla fine del percorso, dove idealmente bisogna avere titoli tipo i BOT.

Se si adotta un modello di questo tipo, tutti questi *switch* saranno assolutamente gratuiti e automatici, con un grosso vantaggio. Questo emerge in gran parte degli studi che noi stiamo vedendo, anche quello della Banca d'Italia sull'osservatorio delle famiglie. I passaggi da un segmento all'altro presuppongono una conoscenza della previdenza e un'educazione finanziaria che spesso non sono scontate. Noi immaginiamo di contribuire a questa assistenza nei confronti dell'aderente. Immaginiamo che possa funzionare.

Voi troverete a pagina 9 l'estratto di due passaggi. Uno è del gruppo di lavoro dell'OCSE sulle pensioni, che raccomanda l'utilizzo di un modello *life-cycle* (è il penultimo paragrafo a pagina 9). L'altro è una citazione del National employment savings trust, che è il *trust* che si occupa delle pensioni pubbliche in Inghilterra, dove la misura che è stata introdotta è la seguente: se il lavoratore non fa la scelta,

per definizione (come dicono gli inglesi, per « default »), finisce in un *life-cycle*.

Ci si è fatti interpreti di un interesse, che è quello del singolo aderente. Spero di avere dato le risposte che si aspettava.

ROBERTO MORASSUT. Ho una domanda molto rapida. Tra gli investimenti alternativi che voi avete valutato nel 2011, all'interno di quella quota del 15-20 per cento che la legge vi assegna (naturalmente voi vi siete tenuti più bassi), ci sono anche i fondi immobiliari. Perché avete scelto i fondi immobiliari in un momento di calo verticale del mercato e quali fondi avete scelto?

STEFANO PIERINI, *Presidente di Eurofer*. È un'ottima domanda. Il ragionamento sottointeso, che è comune (poi ognuno ha le sue valutazioni) nel mondo degli investimenti alternativi, è che attività che hanno un ciclo di vita economico lungo dovrebbero avere (questa è la teoria finanziaria) un premio per il rischio della liquidità.

Per un soggetto che entra a 24-25 anni, che in base alle norme attuali deve stare un po' con noi, è evidente che quel tipo di interesse, con la permanenza dell'*asset* e il maggior rendimento, dovrebbe essere una cosa che aiuta.

A questo si deve aggiungere un fatto. Non voglio annoiarvi, ma ci sono tantissimi studi che introducono all'interno dei cicli economici dei Paesi il fatto che avere più tipologie di investimento (le famose *asset class*) è cosa utile.

Noi abbiamo, di fatto, obbligazioni e azioni, ma non investiamo in materie prime. Notoriamente l'oro è una materia che in alcuni momenti di crisi potrebbe dare un buon rendimento.

L'immobiliare per noi ha queste caratteristiche. La scelta, come le dicevo prima,

è stata di valutare a livello internazionale e devo dire che gli investimenti che noi abbiamo fatto, secondo le logiche che abbiamo definito, sono finiti tutti in Paesi che poi effettivamente hanno avuto andamenti economici importanti.

Noi in questo momento abbiamo un portafoglio che investe (dal 5 per cento che in questo momento abbiamo assegnato siamo arrivati al 3 per cento) in immobili a Stoccarda, a Monaco e a Dublino e adesso stiamo valutando un investimento a Helsinki.

Approfito della sua puntualizzazione per dire che il concetto degli alternativi deve necessariamente passare attraverso una focalizzazione di ciò che compone il fondo, perché altrimenti — e credo che il suo spunto sia fondamentale — diventa qualcosa di non trasparente.

Se devo dire il mio pensiero, tutto il mondo degli investimenti alternativi, soprattutto nel momento in cui si dovesse parlare di infrastrutture, dovrebbe avere una specie di bollino blu su ciò che è contenuto all'interno.

PRESIDENTE. Ringrazio i dirigenti del fondo Eurofer, dispongo che la documentazione prodotta sia allegata al resoconto stenografico della seduta odierna e dichiarato conclusa l'audizione.

### La seduta termina alle 15,25.

IL CONSIGLIERE CAPO DEL SERVIZIO RESOCONTI  
ESTENSORE DEL PROCESSO VERBALE  
DELLA CAMERA DEI DEPUTATI

DOTT. VALENTINO FRANCONI

Licenziato per la stampa  
il 19 dicembre 2014.

STABILIMENTI TIPOGRAFICI CARLO COLOMBO

PAGINA BIANCA

ALLEGATO

DOCUMENTAZIONE PRESENTATA DA EUROFER



*Audizione Commissione Parlamentare di controllo  
sull'attività degli enti gestori di forme obbligatorie di  
previdenza e assistenza sociale*

**"Fondo Pensione Eurofer"**

Roma, 15 luglio 2014



**Fondo Pensione EUROFER: Denominazione, fonte istitutiva e durata**

**Art. 1**

**1.** E' costituito il "Fondo Pensione Nazionale a Capitalizzazione per i lavoratori delle Ferrovie dello Stato - EUROFER", in forma abbreviata "Fondo Pensione Eurofer" di seguito denominato "Fondo". Il Fondo è costituito in attuazione del CCNL sottoscritto in data 6.2.1998, dell'accordo istitutivo in base ad esso stipulato in data 3.3.1999 tra Ferrovie dello Stato S.p.A., con l'assistenza di Agens e FILT-CGIL, FIT-CISL, UILTRASPORTI-UIL, FISAFS-CISAL, SMA-CONFESAL e integrato dall'accordo sottoscritto in data 20. 4. 2007 tra Ferrovie dello Stato S.p.A., con l'assistenza di AGENS e FILT-CGIL, FIT-CISL, UILTRASPORTI-UIL, ORSA, FAST Ferrovie, UGLAF (di seguito denominati "fonte istitutiva"), del CCNL delle attività ferroviaria e del Contratto Aziendale di Gruppo FS, costituito dalle società Ferservizi S.p.A., FS S.p.A., Italferr S.p.A., RFI S.p.A., Trenitalia S.p.A. e sottoscritto in data 16.4.2003.

**2.** Il Fondo ha durata illimitata, fatte salve le ipotesi di scioglimento di cui al successivo art. 37.



### Fondo Pensione EUROFER: Destinatari

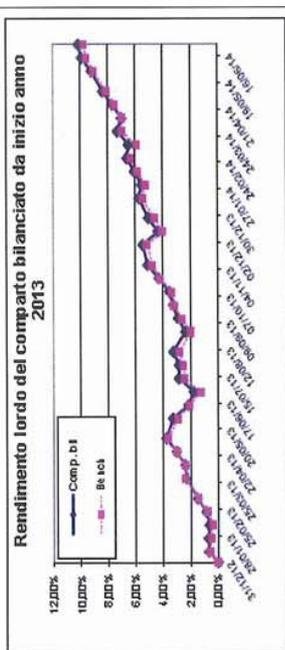
#### Fase di accumulo

	Anno 2013	Anno 2012
Aderenti attivi	37.987	38.893
Aziende attive	116	117

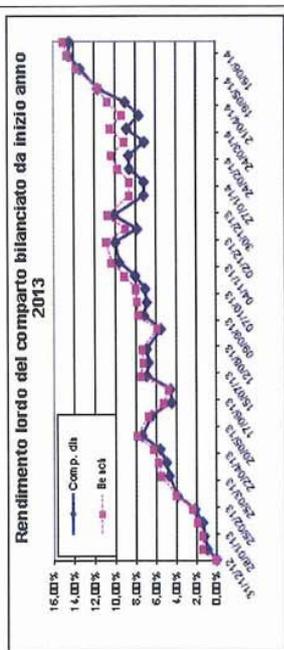
Lavoratori attivi: 37.987  
 Comparto Bilanciato: 33.417  
 Comparto Garantito: 5.455  
 Comparto Dinamico: 817

La somma degli iscritti nei dei tre comparti è superiore al numero totale dei lavoratori attivi poiché 1.702 soci hanno ripartito la loro posizione su due comparti.

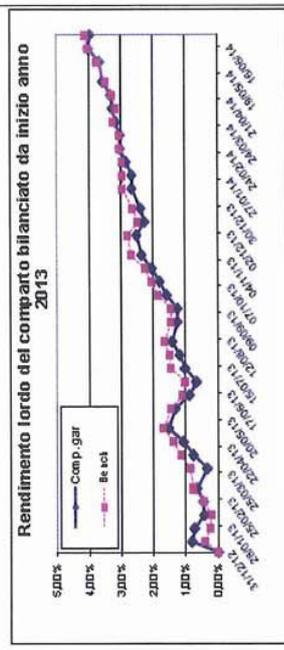
**eurofer** Fondo Pensione EUROFER: Comparti e Performance



COMPARTO BILANCIATO		Gestione Comparto	
Data gg/mm/aaaa	27/06/2014	Comparto	36,97%
Patrimonio in €	652.614.478	Benchmark	36,66%
Quota % azionaria	21,47%	Delta	0,11%
Rendimento % da inizio gestione	01/08/08		
Rendimento % da inizio anno	31/12/13		
Rendimento % da inizio anno	annualizzato (2014)		
			-0,08%
			-0,18%



COMPARTO DINAMICO		Gestione GENERALI	
Data gg/mm/aaaa	27/06/2014	Benchmark	58,14%
Patrimonio in €	15.044.604	Delta	-6,13%
Quota % azionaria	48,30%		
Rendimento % da inizio gestione	06/02/09		
Rendimento % da inizio anno	31/12/13		
Rendimento % da inizio anno	annualizzato (2014)		
			12,92%
			11,57%
			1,35%



COMPARTO GARANTITO		Gestione PIONEER	
Data gg/mm/aaaa	27/06/2014	Gestore	3,47%
Patrimonio in €	66.915.961	Benchmark	6,80%
Quota % azionaria	6,07%	Delta	0,76%
Rendimento % da inizio gestione	08/07/12		
Rend. % da inizio anno	31/12/13		
Rend. % da inizio anno	annualizzato (2014)		
			1,60%
			0,08%
			0,16%



In occasione del CdA del 4 luglio u.s., il Fondo Pensione EUROFER ha approvato la nuova Asset Allocation Strategica ("AAS")

- Mantenere l'attuale struttura di comparti (Garantito, Bilanciato, Dinamico)
- **Aumentare il peso delle azioni dal 20% al 30% per i mandati del comparto bilanciato e dal 50% al 60% per il mandato del comparto dinamico, salve le correzioni necessarie per tenere conto degli investimenti alternativi attuali e futuri**
- **Aumentare i limiti di investimento in obbligazioni corporate**
- Adottare una politica di "investimento responsabile" diretta al fine di connotare più attivamente il profilo di Eurofer dal punto di vista dei temi ESG (Environmental, Social, Governance)
- Modificare la struttura dei mandati di gestione, a favore di mandati specializzati, passivi e attivi, affiancati da un mandato flessibile con limite di rischio assoluto
- Prevedere l'eventuale inserimento di una strategia di «*tail risk management overlay*» a ulteriore protezione del valore assoluto del portafoglio, una volta completata la strutturazione dei mandati
- **Proseguire l'investimento in strumenti alternativi - con particolare focus su immobiliare, infrastrutture e credito - con un peso obiettivo di queste asset class (a tendere) pari al 15% del comparto bilanciato. L'allocazione verrà finanziata attingendo alle componenti azionaria e corporate in funzione delle caratteristiche dei diversi investimenti.**
- **Avviare le necessarie attività organizzative e di comunicazione per inserire nell'offerta previdenziale una forma di progetto "life cycle", al fine di ottimizzare l'accumulazione da parte degli iscritti più giovani.**



### Fondo Pensione EUROFER e Investimenti Alternativi

Il Fondo Eurofer è l'unico tra i Fondi pensione complementari ad avere intrapreso la strada dei cd. Investimenti Alternativi, avendo sottoscritto nel 2012 il **Fondo Chiuso Immobiliare Caesar** pan-europeo.

Si è appena deliberata l'opportunità di adeguare la porzione del proprio portafoglio investita in Investimenti Alternativi alle percentuali mediamente rilevabili per i Fondi Pensioni Europei, mirando a destinare una percentuale complessiva del 15% del totale (ndr. valori in linea con quelli delle Casse di Previdenza).

Il crescente interesse dei Fondi Pensione per gli Investimenti Alternativi nasce da diverse considerazioni:

- **ricercare maggior rendimento in una fase di mercato caratterizzata da tassi d'interesse storicamente bassi;**
- **conseguire una maggiore diversificazione riducendo la correlazione del portafoglio complessivo;**
- **beneficiare del premio di liquidità offerto da alcuni Investimenti Alternativi.**



### Fondo Pensione EUROFER e Investimenti Alternativi

Il raggiungimento della percentuale del 15% individuata dall' AAS - distinta tra segmento immobiliare, segmento infrastrutture e segmento "crediti" - necessiterà il compimento di un percorso sinteticamente delineato come segue:

- **accurata selezione delle opportunità di investimento da parte del Fondo e delle sue strutture interne (*beauty contest* tra operatori finanziari nazionali ed internazionali e con riferimento ad *asset class* omogenee) al fine di verificarne la "qualità" dell'investimento in una ottica cd. *buy and hold* coerente con la *duration* del "portafoglio aderenti";**
- **valutazione, in base all'evoluzione della normativa, delle ulteriori opportunità di inserimento di nuove *asset class* per gli Investimenti Alternativi;**
- **adeguamento dei *benchmark* agli Investimenti Alternativi selezionati per ciascuno dei segmenti interessati. Su tale aspetto Eurofer ha già definito il *benchmark* da utilizzare per la valutazione del Fondo Immobiliare attualmente in portafoglio;**
- **necessità di quotazioni sufficientemente frequenti e rappresentative degli strumenti rappresentativi dell'Investimento Alternativo (per definizione spesso illiquido) al fine di poter quantificare il NAV degli aderenti.**



### Investimenti Alternativi ed Economia Reale

Le categorie di investimenti al momento individuate (immobiliare, *infrastrutture* e *crediti*) consentirebbero di effettuare azioni di sostegno all'economia reale del nostro Paese considerando sempre *in primis* la valutazione dei progetti nell'interesse dell'aderente al Fondo sotto i necessari aspetti di rischio / rendimento / liquidità. L'analisi del Fondo Eurofer dovrà necessariamente rilevare la "qualità" dell'investimento, fattore che comprende il quadro giuridico, fiscale e del merito di credito nel quale tali iniziative saranno proposte e realizzate.

**Il fine primario del Fondo e del suo management nella valutazione degli Investimenti Alternativi è la finalità previdenziale dell'investimento a favore dell'aderente.**

Sono quindi necessari prodotti che definiscano il profilo ideale di rischio e di rendimento dell'investimento in modo da renderlo coerente con le esigenze finanziarie ed operative (i.e. valutazione periodica delle quote, necessità di realizzo per i riscatti, criteri di valutazioni degli *asset*, evoluzioni del portafoglio, etc.) dei Fondi Pensione.

Tale ideale profilo del prodotto "alternativo", ai fini delle esigenze dei Fondi Pensione, può essere realizzato mediante diverse modalità, potenzialmente complementari:

- **selezione dei soggetti proponenti e dei *business plan* (in particolare sui segmenti infrastrutture ed immobiliare) in conformità a criteri di qualità predeterminati;**
- **compartecipazione del sistema finanziario pubblico (es. BEI, FEI, CDP) e delle banche alle operazioni proposte;**
- **ottenimento di un capitale a scadenza "protetto" a favore del Fondo Pensione e (idealmente) comprensivo di interessi su base *risk-free*;**
- **disponibilità di un mercato secondario.**



### Fondo Pensione EUROFER e modello "Life Cycle"

Il Fondo Eurofer ha positivamente valutato l'introduzione del modello gestionale anglosassone *Life Cycle* che prevede per l'aderente "passaggi automatici" nell'ambito della struttura multi-comparto di Eurofer (i.e. Dinamico, Bilanciato e Garantito) al fine di consentire al suddetto aderente di avvantaggiarsi di strategie di ottimizzazione di portafoglio in funzione dell'orizzonte del proprio scenario di investimento, senza che debba farsene carico direttamente ..... in altri termini, si prevede una **maggiore esposizione ai mercati azionari** negli anni iniziali dell'attività lavorativa ed una **progressiva riduzione di tale esposizione** con l'avvicinamento dell'aderente all'età pensionabile.

Questo programma previdenziale mira all'ottimizzazione del cd. **tasso di sostituzione** e quindi accompagnerebbe – come detto - ciascun iscritto fino al pensionamento, adattandosi e modificandosi via via che tale momento si avvicina.

#### Esperienze internazionali sul tema *life cycle*:

- il *Working Party on Private Pensions* dell'OCSE raccomanda "la necessità di definire appropriate opzioni di default, vista la difficoltà degli iscritti di effettuare scelte autonome adeguate. Al riguardo, sono esplicitamente richiamate come adeguate strategie di tipo *life-cycle*, atte a ridurre l'impatto del rischio di mercato sulle posizioni individuali man mano che l'iscritto si avvicina al pensionamento";
- nel programma di adesione automatica su base nazionale previsto in Inghilterra a partire dal 2012, il *National Employment Savings Trust (NEST)*, i lavoratori che non sceglieranno uno specifico profilo di investimento saranno iscritti per default a un programma *life cycle*.



### Fondo Pensione EUROFER e criteri di responsabilità sociale

Eurofer ha utilizzato criteri cd. ESG fin dalla sua origine, avvalendosi del cd. **metodo indiretto** che si è sostanzialmente nell'adozione del benchmark etico "Dow Jones Sustainability World Net Return". Attualmente il 38% dei Fondi Pensione complementari ha un impegno negli investimenti ESG ma solo parte degli stessi (28% circa) ha circoscritto la propria azione all'adozione dello specifico benchmark.

La nuova scelta di una **politica ESG diretta** – anche a favore dell'efficienza totale del portafoglio – è frutto della consapevolezza di Eurofer che il rispetto dei criteri ESG si realizza attraverso comportamenti maggiormente partecipativi e propulsivi che vedano il Fondo il più possibile coinvolto nei processi di sensibilizzazione indirizzati alle società emittenti degli strumenti finanziari.

Di seguito ed in estrema sintesi il "percorso di avvicinamento" per l'adozione di tale politica con livelli crescenti di complessità:

- **inserire nei criteri di selezione degli *Investment Managers* la sottoscrizione degli UNPRI (*United Nations Principles Responsible Investments*) o l'adesione ai principi ESG come criterio preferenziale;**
- **approvare una strategia generale di "*Responsible Investment*" del Fondo con adesione dello stesso alle convenzioni internazionali e realizzare politiche di *engagement* e/o di voto al fine di verificare che le società emittenti rispettino gli standard internazionali ESG in particolare sui diritti umani, sui diritti dei lavoratori, sulla tutela dell'ambiente, sull'etica del business e sui diritti dei consumatori.**

€ 2,00



\*17STC0006940\*