

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

**RESOCONTO STENOGRAFICO**

**INDAGINE CONOSCITIVA**

7.

**SEDUTA DI MARTEDÌ 17 MARZO 2015**

PRESIDENZA DEL PRESIDENTE **LELLO DI GIOIA**

**INDICE**

	PAG.		PAG.
<b>Sulla pubblicità dei lavori:</b>		<b>Audizione del Presidente e del Direttore generale dell'Ente Nazionale di Previdenza e di Assistenza Farmacisti (ENPAF), Emilio Croce e Marco Lazzaro:</b>	
Di Gioia Lello, <i>Presidente</i> .....	3	Di Gioia Lello, <i>Presidente</i> .....	3, 4, 7, 8
<b>INDAGINE CONOSCITIVA SULLA GESTIONE DEL RISPARMIO PREVIDENZIALE DA PARTE DEI FONDI PENSIONE E CASSE PROFESSIONALI, CON RIFERIMENTO AGLI INVESTIMENTI MOBILIARI E IMMOBILIARI, E TIPOLOGIA DELLE PRESTAZIONI FORNITE, ANCHE NEL SETTORE ASSISTENZIALE</b>		Croce Emilio, <i>presidente dell'ENPAF</i> .....	4
		Galati Giuseppe (FI-PdL) .....	3, 7
		Lazzaro Marco, <i>direttore generale dell'ENPAF</i> .....	7
		<b>ALLEGATO: Documentazione presentata da ENPAF</b> .....	9

PAGINA BIANCA

PRESIDENZA DEL PRESIDENTE  
LELLO DI GIOIA

**La seduta comincia alle 14.30.**

*(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 del Presidente e del Direttore generale dell'Ente Nazionale di Previdenza e di Assistenza Farmacisti (ENPAF), Emilio Croce e Marco Lazzaro.**

PRESIDENTE. L'ordine del giorno reca, nell'ambito dell'indagine conoscitiva sulla gestione del risparmio previdenziale da parte dei Fondi pensione e Casse professionali, con riferimento agli investimenti mobiliari e immobiliari, e tipologia delle prestazioni fornite, anche nel settore previdenziale, l'audizione del Presidente e del direttore generale dell'Ente Nazionale di Previdenza e Assistenza Farmacisti (ENPAF), dottor Emilio Croce e avvocato Marco Lazzaro. Avverto che è altresì presente il dottor Paolo Giuliani, dirigente del Servizio ragioneria.

L'audizione odierna ha ad oggetto in particolare un approfondimento dei dati contabili relativi ai bilanci consuntivi 2011-2013, i bilanci preventivi 2012-2014 e

il bilancio tecnico attuariale. Abbiamo affidato l'approfondimento dei vostri bilanci al nostro vicepresidente, onorevole Giuseppe Galati, al quale ritengo opportuno dare subito la parola.

GIUSEPPE GALATI. Grazie, presidente. Ringrazio il presidente e il direttore generale dell'ENPAF.

Nell'esaminare il bilancio dell'ENPAF abbiamo rilevato preliminarmente come i risultati sino 2013 abbiano avuto un andamento complessivamente positivo. Abbiamo anche registrato, però, dei dati negativi che non possono essere trascurati in questa sede: mi riferisco in particolare all'aumento delle morosità contributive, una tendenza della quale è doveroso prendere atto perché sintomatica di una situazione di sofferenza ed indica e conferma l'esistenza, in questo delicato momento, anche di evidenti difficoltà che colpiscono la categoria professionale dei farmacisti.

La nostra Commissione, nell'ambito di questa legislatura, ha inteso riaffermare un ruolo istituzionale che le è proprio in chiave propositiva, con l'intenzione di andare oltre una funzione di mero controllo contabile successivo sugli atti e le evidenze di bilancio degli enti previdenziali, che sono già ampiamente verificate da una serie di organi di controllo oltre che dalla magistratura contabile e dalla Corte dei conti. Noi intendiamo, invece, ricercare la giusta prospettiva per favorire un possibile raccordo comunicazione e convergenza fra gli operatori del settore previdenziale e le istituzioni dello Stato, in una prospettiva di lungo periodo.

In particolare, gli enti previdenziali e assistenziali sono qui presi in considerazione non solo in qualità di istituzioni preposte alla funzione essenziale e principale, che si estrinseca nelle due fasi

classiche, cioè la gestione della modalità della contribuzione e la successiva erogazione delle prestazioni. Ma la nostra visione va oltre, non dunque quali semplici calcolatori più o meno automatici dell'ammontare di versamenti o di erogazioni.

Diviene qui invece centrale, secondo una nostra visione, specie alla luce della recente crisi finanziaria e con la prospettiva dell'elaborazione di un modello di sviluppo economico sostenibile, una concezione dell'attività finanziaria e dei soggetti istituzionali che non si configuri esclusivamente nei termini di un gioco a somma zero, capace quindi solo di spostare le risorse fra soggetti economici, bensì come un gioco a somma positiva, in grado di creare ricchezza e contribuire realmente alla crescita economica del Paese.

Diventa dunque di estremo interesse cogliere e capire alcuni aspetti legati alla modalità di gestione del risparmio previdenziale e del patrimonio degli enti, cioè tutto quello che concerne i piani e le politiche di investimento, le strategie e le modalità dell'*asset allocation*, la gestione del portafoglio mobiliare e immobiliare, la distribuzione degli investimenti sul mercato internazionale, il possibile rafforzamento della presenza degli enti sul mercato nazionale.

In questo ambito — quindi ringrazio per la loro presenza — attraverso gli uffici della Commissione abbiamo sottoposto all'ENPAF alcuni chiarimenti. Ripeto i quesiti, anche in ragione della pubblicità dei lavori.

Il primo quesito riguardava se gli enti previdenziali sono stati inseriti tra le amministrazioni pubbliche. A riguardo, rispetto alla prevista armonizzazione dei sistemi contabili delle amministrazioni pubbliche di cui al decreto legislativo 91/2011, vi chiediamo delucidazioni circa le misure che avete adottato o intendete adottare per la raccordabilità tra la contabilità civilistica e la contabilità finanziaria tipica dell'amministrazione pubblica, e a tal fine se sono stati modificati e adeguati i vostri processi e se vi siete dotati degli adeguati strumenti tecnologici.

Secondo quesito: c'è un processo di selezione del gestore finanziario che tenga conto di specifici requisiti e di un confronto comparativo con altri operatori del settore?

Terzo quesito: esiste un processo strutturato di *asset allocation* che preveda la definizione di linee guida e strategie condivise con il gestore?

Quarto quesito: l'ente ha strumenti di monitoraggio se le linee guida definite vengono applicate? Se sì, il processo di monitoraggio avviene attraverso l'uso di strumenti applicativi?

Questi sono soltanto quesiti utili a definire il nostro parere finale sul bilancio, per intuire l'attivazione di un processo ciclico virtuoso, efficiente e sostenibile.

PRESIDENTE. Ringrazio l'onorevole Galati.

Prima di dare la parola ai nostri ospiti, chiarisco che questa è un'innovazione che abbiamo introdotto perché, prima di arrivare alla relazione finale, dove si fanno alcune considerazioni, vorremmo avere dei preliminari chiarimenti in modo che la relazione stessa sia quanto più esaustiva.

Do la parola al presidente dell'ENPAF, Emilio Croce.

EMILIO CROCE, *presidente dell'ENPAF*. Signor presidente, anche a nome del consiglio di amministrazione ringrazio la Commissione per l'odierna audizione.

Risponderò ai quesiti dell'onorevole Galati seguendo l'ordine proposto e lascerò la relazione e della ulteriore documentazione che avevamo predisposto agli atti della Commissione. L'ENPAF, quale ente pubblico non economico di cui alla legge n. 70 del 1975, adottava la contabilità finanziaria prevista e disciplinata per gli enti di tale comparto. Successivamente alla privatizzazione, avvenuta in forza del decreto interministeriale del 7 novembre 2000, in base a quanto stabilito dal decreto legislativo n. 509 del 1994, che riconosce tra l'altro autonomia contabile agli enti privatizzati, ha conservato gli schemi della contabilità finanziaria fino al 2004.

Infatti, con deliberazione del consiglio di amministrazione del 27 maggio 2004,

l'ENPAF adottava gli schemi contabili di tipo economico-patrimoniale contenuti nel documento del Ministero del Tesoro IGF divisione IV. In sede di passaggio dalla contabilità finanziaria a quella economico-patrimoniale, il programma gestionale è stato adeguato ai nuovi canoni contabili allo scopo di permettere agli uffici di elaborare il bilancio di esercizio e quello di previsione secondo i nuovi schemi.

Nel contempo, tuttavia, si è scelto che il programma continuasse ad operare su un doppio binario e che gli uffici conservassero la possibilità di elaborare entrambe le contabilità, generando in tal modo il bilancio economico-patrimoniale approvato ogni anno e conservando la possibilità di predisporre uno finanziario che includesse i dati che consentono di preparare un bilancio di cassa.

Pertanto, nonostante la complessità delle modifiche introdotte e dirette a una riclassifica dei conti che consenta un confronto tra dati omogenei all'interno della contabilità pubblica, l'ente è stato in grado di gestire, non solo in sede di elaborazione dei documenti di previsione 2014-2015, ma anche del prossimo bilancio di esercizio, le novità introdotte a partire dal 2013.

Nell'ambito delle procedure di raccordo, ha operato a livello informatico un'integrazione del proprio partitario in coerenza con il piano dei conti e con le regole tassonomiche contenute in allegato nel DM 27 marzo 2013, ed è in grado già dal bilancio di esercizio 2014 di predisporre un bilancio di cassa per missioni e programmi COFOG coerentemente con le direttive contenute nella nota del Ministero del lavoro del 22 ottobre 2014.

Occorre evidenziare anche che il Ministero del lavoro, con nota dell'8 novembre 2013, ha chiarito che le disposizioni contenute nel decreto legislativo n. 91 del 2011 recante « Disposizioni di attuazione dell'articolo 2 della legge 31 dicembre 2009, n. 196 in materia di adeguamento ed armonizzazione dei sistemi contabili » e del connesso DM « Criteri e modalità di predisposizione del *budget* economico delle amministrazioni pubbliche in contabilità

civilistica » trovano applicazione anche nei confronti degli enti di previdenza privatizzati.

L'ente ha dunque provveduto ad approvare il *budget* economico secondo gli schemi allegati nel DM citato e ad approvare il *budget* economico pluriennale 2014-2016, nonché il piano degli indicatori e dei risultati attesi in bilancio. Su tali documenti, con nota 1357 del 28 gennaio 2014, i ministeri vigilanti hanno espresso il proprio assenso.

L'ente ha approvato, quindi, secondo i medesimi schemi, il *budget* 2015 e il documento pluriennale 2015-2017, confermando anche per il 2015 il piano degli indicatori e i risultati attesi del bilancio approvato. Questa la risposta al primo quesito.

Per quanto riguarda il secondo punto, relativo agli investimenti mobiliari, per questi non è previsto allo stato un processo di selezione del gestore finanziario, perché il portafoglio mobiliare viene gestito esclusivamente tramite attività diretta di acquisto o vendita di strumenti finanziari. L'attività viene svolta con il supporto di un *risk manager* e di un *advisor* finanziario.

Nell'ipotesi in cui l'ente decidesse di avvalersi di un gestore, promuoverà un processo di selezione tra le offerte prevedendo specifici requisiti e adeguato confronto fra le stesse.

Deve ritenersi che, ove venisse adottata una simile decisione, si applicherà quanto previsto dall'articolo 4 del decreto del Ministero dell'economia e delle finanze, di concerto con il Ministero del lavoro; ovvero, nel caso in cui, al momento della decisione, il suddetto provvedimento ancora non dovesse essere entrato in vigore, si farà riferimento alla normativa prevista in materia per i fondi di previdenza complementare.

Ritengo opportuno precisare che ove, al termine del 2015, la liquidità, che comunque in virtù della convenzione con l'istituto di credito incaricato del servizio di tesoreria viene remunerata a un tasso pari all'Euribor media mese più 190 BP, almeno fino alla fine dell'anno corrente, non

dovesse raggiungere il livello che l'ente ha individuato nei documenti di programmazione finanziaria, si procederà alla selezione di uno o più gestori. Questo allo scopo di intensificare i processi di investimento.

Nell'ambito degli investimenti immobiliari, invece, l'ente da giugno 2008 ha acquisito le quote del fondo di investimento immobiliare chiuso FIEPP gestito dalla Sgr Investire Immobiliare Spa.

Allo stato attuale l'ENPAF risulta l'unico quotista, ma l'adesione al fondo e la sottoscrizione delle quote del medesimo sono comunque possibili anche da parte di altri investitori istituzionali.

Nel 2008 è stato costituito un comitato denominato « *Advisor Committee* », che opera nei limiti delle competenze ad esso attribuite ai sensi del regolamento del fondo approvato dalla Banca d'Italia, rimanendo in capo al consiglio di amministrazione della Investire Immobiliare Sgr spa la responsabilità per la gestione del fondo. Questo è il secondo punto.

Per quanto riguarda il terzo quesito, fermo restando quanto già segnalato in merito alla presenza di gestori, si deve evidenziare che l'ente, in esito a un'evoluzione avviata tre anni fa in occasione della grave crisi dei debiti sovrani, ha inteso strutturare meglio le proprie procedure di investimento diretto in strumenti finanziari anche attraverso un miglioramento degli standard professionali.

Riepilogativamente, nel dicembre 2013 è stato approvato un documento sugli schemi operativi; nel dicembre 2014 è stato attuato il piano di impiego dei fondi disponibili relativo al 2015, cambiando radicalmente la struttura tradizionale del documento.

In sintesi, si è previsto, in primo luogo, un obiettivo di rendimento del portafoglio mobiliare al 4 per cento, fissato in modo autonomo per la prima volta, mentre in precedenza l'obiettivo di rendimento veniva mutuato da quanto previsto nell'ambito delle basi tecniche del bilancio tecnico attuariale.

In secondo luogo, si è previsto livello di copertura pari ad almeno il 30 per cento

delle passività pensionistiche individuate dal bilancio tecnico attuariale. Si tratta dell'applicazione di un principio ALM più volte sollecitato da COVIP che, nel corso del 2015, acquisirà un carattere più strutturale, considerato che il Cda, nel mese di febbraio del corrente anno, ha conferito l'incarico di predisporre procedure integrate di gestione dell'attivo patrimoniale e del passivo pensionistico a uno studio attuariale.

Inoltre, si è previsto di individuare sul lungo periodo – dieci anni, almeno – un *asset allocation* strategico, compatibile con gli obiettivi di rendimento e copertura suindicati, con un profilo di investimento moderato e con una volatilità contenuta al 6 per cento.

Conformemente allo schema adottato negli anni precedenti, il piano si struttura anche come vincolo di spesa individuando l'ammontare massimo dei fondi impiegabili in 500 milioni e la ripartizione percentuale tra le varie *asset class*, rispetto alle quali il piano 2015 ha il pregio di una maggiore analiticità.

È opportuno segnalare che l'elaborazione del documento che delinea l'*asset allocation* segue un iter definito. Gli uffici svolgono l'attività istruttoria in collaborazione con il *risk manager*; la Commissione per la gestione degli investimenti propone la bozza del piano degli impieghi al consiglio d'amministrazione, che lo approva e lo sottopone al Consiglio nazionale; successivamente all'approvazione da parte di quest'ultimo, viene trasmesso ai ministeri vigilanti per l'eventuale comunicazione di rilievi. Decorsi trenta giorni senza la comunicazione di rilievi, il documento è definitivamente efficace.

Passo all'ultimo punto. L'ente dispone di adeguati strumenti di monitoraggio sia a livello di presidi e procedure interne che di applicativi informatici. In particolare, il *risk manager* mensilmente predispone il *risk report* nel quale, tra l'altro, vengono evidenziati, nell'ambito della pianificazione degli investimenti, il controllo del *budget* finanziario ossia del rapporto tra le disponibilità investibili e gli investimenti effettuati; l'analisi del portafoglio aggre-

gato che rivela il rapporto tra diversi componenti del portafoglio ENPAF e l'*asset allocation* strategica; l'analisi della *duration* del portafoglio obbligazionario, in un'ottica di gestione integrata con le passività pensionistiche; l'analisi del rapporto fra il rendimento atteso delle varie componenti del portafoglio (obbligazioni e azioni, fondi, liquidità e valute) e il rendimento obiettivo della AAS (Asset Allocation Strategica).

L'ENPAF si è dotato di un applicativo informatico avanzato che consente un costante monitoraggio del portafoglio. La procedura si articola in una serie di passaggi. Tutti i dati, due volte al mese, vengono trasmessi al *risk manager*, il quale li inserisce all'interno dell'applicativo che consente di elaborare la reportistica utile ai fini dell'attività di controllo e gestione del rischio del portafoglio e dell'andamento dello stesso e le linee di indirizzo della AAS.

Questi sono i quattro quesiti a cui penso di aver risposto.

GIUSEPPE GALATI. Questi erano in effetti i quesiti che avevamo posto per avere i ragguagli necessari per elaborare il nostro parere finale, che da una parte riguarderà dati contabili di bilancio e dall'altra la nostra visione complessiva da affidare a un indirizzo politico per gli eventuali orientamenti legislativi parlamentari.

PRESIDENTE. Grazie. Se nella verifica dei bilanci dovessero emergere altre questioni — naturalmente questo non riguarda semplicemente l'ENPAF, ma riguarderà anche gli altri soggetti — al di là dell'audizione odierna invieremo delle comunicazioni per avere i documenti relativi.

Pongo una questione finale anche per conto della senatrice Favero: abbiamo ricevuto la *mail* di un capitano dell'esercito che scrive: « Mia moglie è farmacista, è disoccupata ed è iscritta all'ordine dei farmacisti, versando annualmente un contributo di solidarietà obbligatorio di circa 170 euro. Superati i primi cinque anni di disoccupazione, se non riesce a lavorare,

nell'arco dell'anno solare, sei mesi e un giorno, è costretta a pagare circa 2.200 euro annualmente per rimanere iscritta. Ovviamente essere iscritta all'ordine è una condizione necessaria per poter essere assunti in farmacia o nelle parafarmacie. Questi versamenti sicuramente andranno persi perché quando mia moglie raggiungerà i limiti di età non avrà almeno vent'anni di contribuzione, che è il requisito minimo previsto per poter chiedere la pensione di anzianità ».

Quindi, c'è un problema che riguarda la contribuzione obbligatoria, da quello che mi pare di capire, ma c'è anche un problema che riguarda il complessivo dei contributi che vengono versati, anche se — debbo dirlo con molta onestà — mi sembra un po' strano che una persona disoccupata per cinque anni debba successivamente pagare non più 170 ma 2.200 euro.

Una persona disoccupata o inoccupata, secondo la nostra logica, è quella che ha diritto col tempo che passa ad avere un sussidio e non a vedere l'aumento della contribuzione. Mi pare quindi un meccanismo un po' difficile da comprendere.

MARCO LAZZARO, *direttore generale dell'ENPAF*. La stessa questione posta oggi da lei fu affrontata anche dal senatore Puglia nella precedente audizione che abbiamo avuto. Il problema è uno solo e gli uffici ci stanno lavorando, ancorché questa cassa sia l'unica a dare un riconoscimento giuridico alla condizione di un iscritto all'albo disoccupato.

Se andiamo a vedere i regolamenti di tutte le casse di previdenza dei liberi professionisti, la disoccupazione non ha rilievo perché il presupposto dell'iscrizione all'albo è l'esercizio dell'attività professionale. Fu introdotta questa discrasia che abbiamo tra i cinque anni e dopo i cinque anni perché l'attuale Regolamento prevede, in ogni caso, un minimo di esercizio di attività professionale, che sono venti anni su trenta di iscrizione. Quindi, in qualche modo si vuole mettere sull'avviso l'iscritto che protrae per troppo tempo

questo stato di disoccupazione che altrimenti non è in grado di poter ottenere una prestazione.

D'altra parte, la disoccupazione all'interno del nostro ordinamento costituzionale non ha tutela previdenziale ma, come ricordava il presidente, una tutela assistenziale.

Comunque, si sta studiando una modifica — che dovrà in ogni caso essere oggetto di una valutazione anche d'impatto finanziario, che comunque sembra sarà non molto rilevante — per cui si cercherà di estendere almeno di un biennio questo periodo, cioè da cinque a sette anni. Peraltro, a causa degli obblighi che ci impongono sul pareggio del saldo previdenziale, siccome la gran parte di questi soggetti non si cancella dall'albo ma rimane iscritta, in realtà l'ente ha una sorta di perdita di gettito contributivo che in qualche modo deve pareggiare all'interno del saldo, quindi dalle componenti fra entrate contributive e uscite per prestazioni.

Tuttavia, come ricordavamo nella scorsa audizione, ci sono stati anche degli incontri, quindi credo che la soluzione possa essere prospettata.

**PRESIDENTE.** Nel ringraziare il presidente e il direttore generale dell'Enpaf per la partecipazione all'odierna seduta, dichiaro conclusa l'audizione e dispongo che la documentazione prodotta sia pubblicata in allegato al resoconto stenografico della seduta odierna.

**La seduta termina alle 15.**

---

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

**DOTT. RENZO DICKMANN**

---

*Licenziato per la stampa  
il 16 ottobre 2015.*

---

STABILIMENTI TIPOGRAFICI CARLO COLOMBO

ALLEGATO

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

**Audizione E.N.P.A.F. del 17 marzo 2015  
Relazione del Presidente, Dr. Emilio Croce**

Illustre Presidente,

anche a nome del Consiglio di amministrazione dell'ENPAF, ringrazio la Commissione per l'odierna audizione. Sono accompagnato dall'Avv. Marco Lazzaro, Direttore Generale, e dal Dr. Paolo Giuliani, Dirigente del Servizio Ragioneria.

Considerato l'argomento trattato ho ritenuto doveroso soffermarmi sulle modalità di gestione degli attivi finanziari dell'Enpaf predisponendo una relazione con allegati (n. 6) da depositare agli atti della presente seduta.

**PREMESSA**

Occorre innanzitutto evidenziare che l'Ente, in virtù della privatizzazione avvenuta nel mese di novembre dell'anno 2000, ha cominciato ad operare sui mercati finanziari nel corso del 2001. L'Enpaf ha sempre conservato la scelta di operare in gestione diretta, affrontando le diverse crisi finanziarie succedutesi nel tempo, nel 2001 per l'attentato alle Torri Gemelle, nel 2008 per i mutui subprime e il crack Lehman e nel 2011 per la crisi del debito sovrano, garantendo, comunque, rendimenti positivi del proprio portafoglio, senza dovere, peraltro, ricorrere alle misure contabili di salvaguardia proposte dal legislatore per evitare l'impatto della crisi del 2008 sui bilanci delle Casse. In calce al presente documento vengono riportate le tabelle riepilogative dei rendimenti realizzati dall'Ente anche disaggregati per classi di attivo.

Conformemente a quanto previsto dalla normativa di riferimento, l'Ente ha individuato l'obiettivo della gestione degli attivi finanziari nel concorrere, insieme alle entrate contributive correnti a realizzare l'avanzo di bilancio, che a, sua volta, incrementa la riserva legale, diretta a salvaguardare la continuità dell'erogazione delle prestazioni e delle attività dell'Ente stesso.

**SETTORE MOBILIARE PROCESSI E PROGRAMMAZIONE DEGLI  
INVESTIMENTI**

Lo Statuto che definisce, nelle sue linee essenziali, l'universo investibile rimette al Consiglio di amministrazione il compito di proporre al Consiglio Nazionale il piano di impiego dei fondi disponibili, in coerenza con i criteri di

individuazione e ripartizione del rischio della scelta degli investimenti finanziari, e rimette sempre al Consiglio di amministrazione il compito di dare attuazione al piano stesso una volta ricevuto l'assenso dei Ministeri vigilanti. Occorre aggiungere che dal 2014 il piano di impieghi dopo una fase istruttoria gestita dalla Funzione finanza di concerto con il risk manager viene sottoposto alla Commissione per la gestione degli investimenti che a sua volta lo trasmette al CdA per la formalizzazione della proposta.

Il Consiglio di amministrazione con la deliberazione n. 112 del 25 ottobre 2001 ha delegato ad un organismo ad hoc la "Commissione per la gestione degli investimenti", composto da membri del Consiglio stesso e da tecnici, tra cui il Direttore Generale e il dirigente del Servizio Ragioneria, l'attuazione del piano di impieghi dei fondi disponibili. La concreta operatività delle operazioni di acquisto e vendita degli strumenti finanziari è rimessa poi alla Funzione finanza e all'Area Investimenti.

A partire dall'anno 2012 a seguito della crisi del debito sovrano, anche italiano, che costituiva e costituisce tuttora la principale categoria di investimento dell'ENPAF, si è ritenuto opportuno migliorare i presidi e le procedure di investimento; ciò è avvenuto, innanzitutto, attraverso la nomina di un risk manager incaricato di svolgere l'attività di analisi e valutazione del rischio rispetto al portafoglio dei valori mobiliari dell'ENPAF. Nel corso del 2013 è stato approvato il documento relativo agli schemi operativi e alle procedure interne nel quale sono state descritte le fasi in cui si articola il processo di investimento in strumenti finanziari e la nuova struttura organizzativa di cui l'Ente si è dotato. A questo proposito si allega il documento in questione.

Nel corso del 2014 si è provveduto, inoltre, a nominare un advisor finanziario con il compito di prestare oltre all'attività di assistenza in merito alle view di mercato la propria consulenza specifica in merito alle opzioni di acquisto e vendita degli strumenti finanziari previsti dal piano di impieghi dei fondi disponibili.

Sempre nel 2014 il processo di evoluzione dell'attività di investimento dell'Ente ha avuto quali ulteriori tappe l'adozione di un piano di impiego dei fondi disponibili, che si allega in copia, di contenuto più complesso e coerente con la struttura di una vera e propria asset allocation strategica. In merito va evidenziato che si tratta di un documento diverso rispetto ai precedenti piani nei quali venivano indicati la disponibilità complessiva da destinare all'investimento sui mercati nel corso dell'anno e i limiti quantitativi per singole classi di attivi finanziari rispetto alle quali venivano dettagliati alcuni elementi qualitativi. Si è aggiunto, inoltre, il Documento sulla politica di investimento, relativamente al triennio 2015 - 2017, che si allega in copia, che l'Ente ha inteso adottare ancorché in assenza di un obbligo normativo, sulla falsariga di

quanto previsto per i fondi di previdenza complementare dalla deliberazione COVIP del 16 marzo 2012. Si aggiunga che tale Documento è altresì previsto dall'art. 7 dello schema di decreto ministeriale recante disposizioni in materia di investimento delle risorse finanziarie degli enti previdenziali dei conflitti di interesse e di depositario.

### **SETTORE IMMOBILIARE PROCESSI E PROGRAMMAZIONE DEGLI INVESTIMENTI**

Per quanto riguarda il settore immobiliare, invece, l'Ente non effettua da tempo investimenti diretti e il proprio patrimonio si è ridotto anche a seguito di alcune operazioni di dismissione, mentre, a partire dal 2008, l'investimento immobiliare è stato realizzato in forma indiretta attraverso l'acquisizione delle quote del Fondo Immobiliare FIEPP, gestito dalla SGR "Investire Immobiliare SpA", di cui l'Enpaf è, allo stato, quotista unico. Il fondo ha, nel tempo, garantito un flusso cedolare di importo significativo per le casse dell'Ente e dopo una fase in cui il valore del NAV ha risentito della flessione del mercato immobiliare, nel corso del 2014, come evidenziato dal bilancio di esercizio del Fondo, ha mostrato segni di ripresa con un miglioramento del NAV dovuto ad una rivalutazione degli attivi patrimoniali.

### **PIANO DI IMPIEGO DEI FONDI DISPONIBILI**

Entrando nel dettaglio degli argomenti cui sopra si è fatto cenno, va segnalato che il piano di impiego dei fondi disponibili adottato nel corso del 2014 per l'anno 2015 ha assunto, come detto, una struttura più complessa e coerente con quella di una Asset Allocation Strategica. Anche tenendo conto delle indicazioni formulate da COVIP in sede di controllo del patrimonio ENPAF, è stato previsto un obiettivo di rendimento del portafoglio mobiliare pari al 4% fissato in modo autonomo, con riferimento ad un profilo di rischio / rendimento moderato. Nell'ambito dei piani che venivano adottati in precedenza l'obiettivo di rendimento veniva mutuato da quanto previsto dalle basi tecniche del bilancio tecnico - attuariale che l'Ente è obbligato a redigere con cadenza triennale. Si è aggiunta la previsione di un livello di copertura pari ad almeno il 30% delle passività pensionistiche individuate dal bilancio tecnico attuariale, in tal modo si è inteso dare una prima risposta alle richieste, provenienti sempre da COVIP, di impostare una procedura di ALM ossia di gestione integrata delle passività pensionistiche con gli attivi finanziari.

In proposito occorre segnalare che il CdA dell'ENPAF nel mese di febbraio del corrente anno ha conferito l'incarico di predisporre procedure integrate di gestione dell'attivo patrimoniale e del passivo pensionistico ad uno studio attuariale e, dunque, le suddette procedure assumeranno una carattere più

strutturato e completo con l'elaborazione di un documento tecnico nel corso del primo semestre di quest'anno.

Nell'ambito del piano di impieghi per il 2015 è stata individuata sul lungo periodo (dieci anni) un'asset allocation strategica compatibile, innanzitutto, con i suindicati obiettivi di rendimento e di copertura e con un profilo di investimento moderato riconducibile alle caratteristiche degli asset prescelti ed alla relativa esposizione quantitativa coerente peraltro con un livello di volatilità contenuto.

Come per gli anni precedenti il piano si struttura anche come vincolo di spesa, individuando l'ammontare massimo dei fondi impiegabili (500 mln di euro) per gli investimenti in strumenti finanziari nonché la ripartizione percentuale massima della suindicata somma tra le varie asset class. Tuttavia, rispetto agli anni precedenti il piano presenta anche il pregio di una maggiore analiticità in quanto rispetto agli attivi finanziari definisce la ripartizione per area geografica e la valuta di riferimento, si aggiunga che per ogni classe di attivi vengono descritti le caratteristiche, i limiti di concentrazione ed il richiamo ai principi di "Best execution".

#### **DOCUMENTO SULLA POLITICA DI INVESTIMENTO.**

Come già evidenziato, sempre nel corso del 2014 è stato adottato il Documento sulla politica di investimento relativo al triennio 2015 - 2017 è bene chiarire il rapporto tra piano di impieghi e documento sulla politica di investimento. Anche il documento ribadisce l'obiettivo di rendimento del portafoglio nella misura del 4% sul triennio, fissando un livello di volatilità di poco superiore al 6%, il documento, inoltre, replica l'asset allocation strategica di lungo periodo e, nel contempo, individua l'asset allocation ribilanciata che tiene conto, ai fini del raggiungimento dell'obiettivo di rendimento sul triennio e del raffronto con gli obiettivi medi dell'asset allocation sui dieci anni, del portafoglio preesistente e dell'impatto degli investimenti previsti nel piano di impieghi 2015 sul portafoglio complessivo. Si tratta nella sostanza della descrizione di una tappa intermedia rispetto alla ripartizione finale degli attivi.

Il documento esplicita i criteri in base ai quali è stato individuato il livello minimo di liquidità che l'Ente deve detenere per le sue esigenze istituzionali e di parte corrente e che ha comportato, di conseguenza, la determinazione della disponibilità massima investibile in strumenti finanziari. Il medesimo documento individua, in relazione al portafoglio modello, i benchmark di riferimento per singolo asset di investimento. Il documento richiama le caratteristiche dell'universo investibile già presenti nel piano di impieghi dei

fondi disponibili. E' bene ribadire che sulla base dell'asset allocation strategica di lungo periodo, l'Advisor finanziario elabora analisi e formula raccomandazioni al fine di assicurare la coerenza dell'insieme delle azioni intraprese con gli obiettivi perseguiti, verificando la coerenza delle eventuali indicazioni tattiche rispetto al portafoglio modello definito.

Nel documento sulla politica di investimento viene compendiato anche il contenuto degli schemi operativi e delle procedure interne riguardanti l'investimento in strumenti finanziari, si ritiene opportuno richiamarne di seguito tutti gli aspetti salienti.

### **PROCESSO DI INVESTIMENTO.**

I soggetti coinvolti nelle varie fasi del processo di investimento, con ruoli e competenze diversificati, sono i seguenti:

- Il Consiglio Nazionale;
- Il Consiglio di Amministrazione;
- La Commissione per la gestione degli investimenti;
- La Funzione finanza e al suo interno l'Area Investimenti;
- L'Advisor finanziario;
- Il Risk manager.

Il Consiglio Nazionale ha il compito riconosciuto dallo Statuto di deliberare il piano di impiego dei fondi disponibili con i correlati criteri di individuazione e ripartizione del rischio nella scelta degli investimenti. Il documento viene proposto al Consiglio Nazionale dal Consiglio di amministrazione il quale ha il compito di dare attuazione allo stesso nello svolgimento delle attività connesse alla gestione degli attivi finanziari. Per quanto riguarda gli strumenti finanziari mobiliari, come già detto, il CdA ha delegato le proprie competenze alla Commissione per la gestione degli Investimenti.

Il Cda conserva comunque la competenza di verificare che le decisioni attuative del Piano approvato vengano eseguite da parte della Funzione Finanza, e, dunque, di esercitare il controllo sull'attività svolta dalla Funzione Finanza; per questo motivo il Direttore Generale quale responsabile della Funzione Finanza riferisce periodicamente al Consiglio di amministrazione producendo la reportistica mensile del risk manager e quella contabile, sempre mensile, predisposta dall'Ufficio Ragioneria sull'andamento del portafoglio.

La Commissione per la gestione degli investimenti si riunisce una volta al mese e stabilisce, sulla base del resoconto dell'attività svolta nel mese precedente e delle prospettive del mercato, le linee di indirizzo per gli investimenti da effettuare; per adottare le decisioni operative mensili, la Commissione valuta le proposte formulate dalla Funzione finanza e dall'advisor che assieme al risk manager partecipa alle riunioni della Commissione stessa.

Nell'ambito delle proprie attribuzioni, la Commissione per la gestione degli investimenti può, altresì, in sede di analisi della documentazione prodotta dalla Funzione finanza, richiedere alla stessa lo svolgimento di specifici approfondimenti.

A sua volta la Funzione Finanza, la cui responsabilità è affidata al Direttore Generale, è formata da due funzioni principali: l'Area amministrativa e l'Area investimenti. I responsabili delle suddette Aree rispondono direttamente al Direttore Generale, mentre l'operatività connessa agli investimenti è rimessa al Direttore Generale ed al Dirigente il Servizio Ragioneria (Responsabile Area Investimenti) considerato che gli ordini di acquisto e vendita devono essere redatti a doppia firma. La riconciliazione delle operazioni è rimessa al Responsabile dell'Area Amministrativa (Responsabile Ufficio Contabilità), mentre il controllo del rispetto delle linee guida e dei limiti di investimento è rimesso al Risk Manager.

L'Area Finanza sottopone alla Commissione Investimenti le eventuali proposte di asset allocation tattica relative al portafoglio mobiliare, preventivamente trasmesse dall'Advisor e condivise con il Risk Manager. Nell'ambito dell'attività di gestione diretta, provvede all'attuazione delle scelte strategiche e tattiche formulate dalla Commissione Investimenti, che vengono implementate attraverso un'attività giornaliera sui mercati finanziari, volta a identificare le migliori condizioni per operare. Tale attività viene supportata dall'Advisor, il cui compito è quello di elaborare analisi e formulare raccomandazioni di investimento, avendo cura della coerenza dell'asset allocation tattica rispetto al portafoglio modello definito dall'asset allocation strategica.

Il controllo sulle modalità di esecuzione delle attività di investimento è rimesso al Risk manager, che assiste l'Area Finanza nella predisposizione, stesura e revisione delle procedure interne, nell'aggiornamento dei processi di gestione del rischio di investimento, nell'attività di monitoraggio del rischio di portafoglio. Nell'ambito delle attività demandate al Risk manager non sono

previste attività di analisi e verifica relativamente agli investimenti immobiliari diretti e/o indiretti.

In virtù delle modalità di investimento adottate dall'Ente (gestione diretta), l'attività di monitoraggio delle linee guida condotta dal risk manager si esplicita attraverso l'analisi dei rischi di portafoglio la quale si sviluppa dalle valutazioni dei macro rischi di mercato per giungere alla determinazione dei rischi specifici a livello di asset class, e, quindi, traspone tali rischi nella composizione di portafoglio in termini assoluti, in termini relativi in riferimento agli obiettivi di sostenibilità finanziaria del portafoglio mobiliare ed in termini di verifica rispetto alle scelte di asset allocation strategica e tattica, proposte dall'Advisor.

### **RISCHI FINANZIARI - PRESIDI OPERATIVI**

Nel documento contenente gli schemi operativi e le procedure interne viene individuato un sistema di presidi volto a mitigare i rischi finanziari che possono essere classificati in due grandi categorie:

- Rischi Operativi: rischi connessi all'attività amministrativa del portafoglio (acquisizione e verifica dei dati, valorizzazione degli investimenti, contabilizzazione, segnalazioni di vigilanza, rispetto normativa e fiscalità).
- Rischi di Investimento: rischi connessi al livello di perdita potenziale associata ad ogni singolo investimento (contesto di mercato, caratteristiche dello strumento finanziario, livelli di liquidabilità, rischi di controparte, etc.)

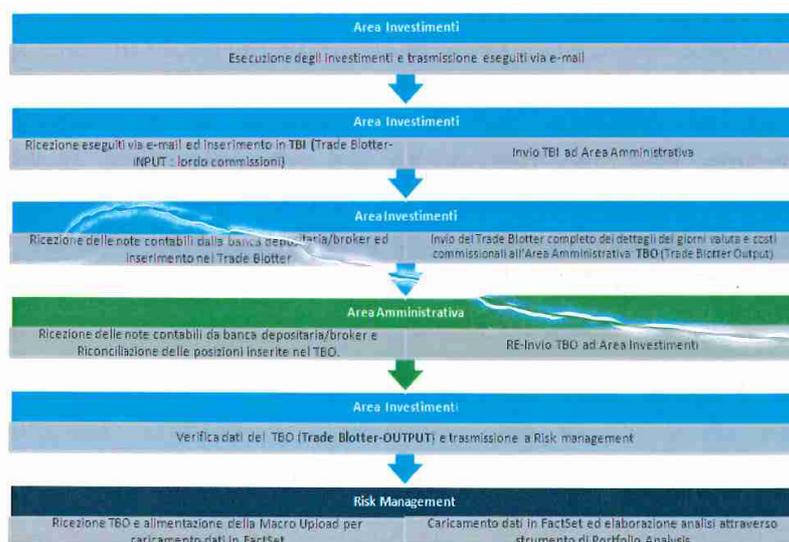
Il sistema di controllo dei rischi operativi e di investimento viene dettagliatamente descritto nell'ambito del manuale delle procedure e nel documento sulla politica di investimento. Con riferimento specifico all'attività di gestione diretta degli attivi, sono stati predisposti degli strumenti a supporto del processo operativo, in grado di garantire controlli ex-ante ed ex-post delle operazioni eseguite.

Come descritto dallo schema che segue, il Responsabile Investimenti esegue gli ordini di acquisto e vendita impartiti congiuntamente al Direttore Generale; riceve gli eseguiti dalle controparti e li inserisce nel Trade Blotter (TB). A questo punto è bene chiarire il contenuto del TB; si tratta di una macro Excel nella quale l'area investimenti inserisce tutti i dettagli dell'operazione dunque:

- Codice transazione
- Data operazione
- ISIN

- Descrizione titolo
- Tipo operazione
- Quantità
- Codice valuta
- Prezzo in valuta locale
- Importo netto commissione
- Commissioni in valuta locale
- Data valuta
- Tasso di cambio
- Prezzo di carico in euro
- Controvalore in euro.

Il Responsabile investimenti riceve le note contabili dalla Banca cassiera e delle altre Banche depositarie di titoli e verifica la congruità con i dati delle controparti. Trasmette il TB al Responsabile Amministrativo per le riconciliazioni e le verifiche contabili; dopo che i dati inseriti nel TB sono stati verificati, il medesimo viene inviato al Risk Manager per il caricamento delle operazioni nel sistema informatico ed archiviato come storico operazioni. In ultima istanza, il Risk Manager può in tale modo verificare attraverso le elaborazioni di dettaglio del sistema, la congruità delle consistenze rispetto agli investimenti deliberati e all'asset allocation di portafoglio, quindi, è in condizione di riferire alla Commissione Investimenti su eventuali scostamenti.



L'attività di presidio per cui viene coinvolta l'Area Amministrativa della Funzione Finanza, riguarda le fasi di registrazione e riconciliazione degli ordini di investimento degli attivi finanziari. Nell'ambito del processo di investimento,

l'Area Amministrativa della Funzione Finanza si pone come punto di controllo della corretta esecuzione e registrazione delle operazioni eseguite.

Il Responsabile Amministrativo riceve gli eseguiti e le note contabili delle operazioni di acquisto/vendita eseguite dal Responsabile Investimenti. Per far questo, il Responsabile Amministrativo verifica i dati inseriti nel Trade Blotter e lo ritrasmette al Responsabile Investimenti solo quando tutte le operazioni sono state riconciliate. Solamente dopo la verifica e riconciliazione, tali ordini possono essere formalmente contabilizzati nel portafoglio, quindi inseriti nel sistema informatico di controllo.

Il sistema informatico utilizzato quale strumento di supporto al monitoraggio dei rischi operativi e dei rischi finanziari, è rappresentato dall'applicativo FactSet, di cui l'Ente si è dotato a partire dal gennaio 2013. Tale strumento consente di gestire il processo di investimento sia nella fase di inserimento ed esecuzione degli ordini, sia nella fase di analisi del portafoglio finanziario al livello di dettaglio di ogni singolo investimento.

Per quanto attiene alla fase di inserimento ordini a cui si riconnettono i rischi operativi, l'applicativo FactSet è stato sviluppato in modo da essere integrato con gli schemi operativi e le procedure: questo, al fine di rendere l'utilizzo del medesimo sistema, un presidio a supporto delle attività di investimento, monitoraggio e gestione del rischio derivante dall'attuazione della Politica di Investimento.

Per quanto attiene al monitoraggio dei rischi di investimento, lo strumento consente di controllare su base continuativa la dimensione, allocazione, valorizzazione degli attivi mobiliari, quindi di analizzare tutti i principali parametri specifici per ogni macro asset class (esposizione geografica, settoriale, valutaria, livelli di concentrazione, duration, convexity, maturity, etc.) presente in portafoglio: portafoglio obbligazionario, portafoglio azionario, analisi della liquidità, esposizione valutaria.

## **FONDO IMMOBILIARE**

In merito al Fondo immobiliare FIEPP di cui, come detto, allo stato, l'ENPAF è unico quotista, occorre comunque precisare che anche la SGR "Investire immobiliare" è dotata di un manuale delle procedure, che qui si allega, e che riguarda il processo di investimento immobiliare e contiene tra l'altro la descrizione delle procedure operative, l'Enpaf è in possesso di una copia di tale documento nell'ultima versione aggiornata al 19 febbraio 2014. In merito ai processi di investimento relativi al fondo FIEPP va evidenziato che è

nella competenza del Consiglio di amministrazione deliberare, nell'ambito del piano di impiego dei fondi disponibili e del piano triennale degli investimenti immobiliari, lo stanziamento da destinare all'acquisto di quote del fondo immobiliare. Le quote del fondo FIEPP vengo sottoscritte ove ciò sia necessario in relazione a nuove acquisizioni immobiliari, previa istruttoria degli organi del fondo stesso che individuano i cespiti da acquistare.

Per quanto riguarda invece gli investimenti immobiliari diretti l'Ente annualmente elabora il piano triennale degli investimenti immobiliari conformemente a quanto previsto dall'art. 8, c. 15 del dl n. 78/2010 convertito con modificazioni dalla l. n. 122/2010, nonché dal connesso DM 10 novembre 2012 di attuazione. Si aggiunga che allo stato non è prevista alcuna procedura specifica per gli acquisti, atteso che l'Ente, sin dal 1986, ha deciso di non procedere ad acquisizioni. Le operazioni di dismissione o di conferimento degli immobili nel Fondo presuppongono comunque una valutazione preliminare del CdA sulla base di elementi quali l'andamento del mercato immobiliare, la redditività dei cespiti, lo stato manutentivo e la propensione all'acquisto degli inquilini. La vendita o il conferimento al fondo devono essere comunque deliberati dal CdA previa acquisizione della Commissione di congruità interna all'Ente stesso.

### **CONTROLLO DELLA COVIP**

Come è noto secondo quanto previsto dall'art. 14, c. 1 e 2 del dl n. 98/2011 convertito con modificazioni dalla legge n. 111/2011 alla Commissione di vigilanza sui fondi pensione (COVIP) è attribuito il controllo sugli investimenti delle risorse finanziarie e sulla composizione del patrimonio degli enti di previdenza privatizzate e privati il decreto del Ministro del lavoro e delle politiche sociali 5 giugno 2012, adottato di concerto con il Ministro dell'economia, 5 giugno 2012 ha stabilito le modalità di controllo e di referto della COVIP.

In proposito occorre segnalare gli esiti delle ultime verifiche condotte relativamente all'anno 2013 e contenuti nella Relazione che la COVIP ha trasmesso ai Ministeri vigilanti e da questi all'Ente. Occorre evidenziare che dalla Relazione emergono degli elementi di criticità su cui l'Ente ha avviato una riflessione e rispetto ai quali già nel corso del 2014 sono stati fatti dei passi avanti. La COVIP ha rilevato che nel 2013 l'obiettivo di rendimento annuo perseguito è solo quello risultante dal bilancio tecnico, posto all'1%, e per gli anni successivi pari al tasso di inflazione (1,9% per il 2015). E ha nel contempo riscontrato come l'Ente non si sia ancora dotato di un'analisi di tipo ALM - Asset Liability Management - finalizzata alla verifica della sostenibilità dell'Ente sulla base di una gestione integrata delle attività e delle passività. Come già evidenziato le criticità sono state quasi del tutto colmate.

Nella Relazione la COVIP evidenzia una seconda criticità riguardante le modalità gestionali anche essa colmata con l'adozione del documento "Schemi operativi e procedure interne" di cui si è dato già conto e nella adozione del piano di impiego dei fondi disponibili, con una struttura più articolata e complessa, nonché del documento sulla politica di investimento.

La COVIP ha rilevato il mancato raggiungimento dell'obiettivo di superare l'eccedenza di liquidità, nonostante l'adozione del documento "Schemi operativi e procedure interne" e l'introduzione delle figure dell'Advisor e del Risk Manager, secondo la Commissione l'eccesso di liquidità apparirebbe sintomatico delle difficoltà incontrate dall'Ente nell'ambito di una gestione condotta esclusivamente in forma diretta, in un contesto di mercati connotati da complessità crescenti. In proposito va tuttavia evidenziato che la liquidità al 31.12.2013 era pari a 593 milioni di euro, mentre al 31.12.2014 ammonta ad euro 534 (dato di preconsuntivo); pertanto una diminuzione di 60 milioni in valore assoluto è stata già raggiunta. Inoltre, nel biennio 2012/2014, l'incidenza percentuale della liquidità si è ridotta del 10%, passando dal 37.30% (gennaio 2013) al 27.05% (dicembre 2014). Deve ritenersi che, pur non condividendosi del tutto l'opinione di considerare un fattore negativo l'eccesso di liquidità, considerato anche il fatto che almeno per tutto il 2015 questa in virtù della vigente convenzione con l'Istituto tesoriere viene remunerato ad un tasso pari a EURIBOR media mese più 190 punti base, tuttavia, nel caso in cui la liquidità dell'Ente non dovesse, nel corso del 2015, subire una significativa riduzione allo scopo di intensificare il processo di investimento verrà operata una procedura di selezione comparativa al fine di individuare uno o più gestori finanziari al quale affidare compiti di investimento.

Sempre in relazione alle criticità rilevate da COVIP occorre comunque evidenziare che nel 2014 la duration media del portafoglio obbligazionario è comunque aumentata a 5,10 anni laddove, nell'anno precedente, questa era risultata inferiore ai 5 anni.

Per quanto riguarda la componente azionaria, ritenuta eccessivamente esigua questa è cresciuta, sebbene moderatamente, dal 2,40% nel 2013 al 2,93% nel 2014, mentre per quanto riguarda l'investimento in fondi, questo è cresciuto dallo 0,8% all'1,77%, registrandosi nel corso del 2014 l'acquisto dei primi fondi di investimento.

Nonostante le criticità segnalate emerge dalla Relazione della COVIP che la componente mobiliare ha fatto registrare nel 2013 un rendimento netto ai valori di mercato comunque ragguardevole pari al 4,89%, mentre la complessiva gestione finanziaria dell'Ente (inerente al complesso delle attività mobiliari e immobiliari detenute) ha fatto registrare un rendimento netto ai

valori contabili pari al 2,57% in lieve contrazione rispetto al 2012 quando era stato pari al 2,98%.

2009			
Descrizione	Valore medio	Rend. Lordi	Rend netti
Liquidità	588.184.510,08	1,55	1,11
PCT	7.692.280,07	1,15	1,01
Titoli obbl.	315.914.133,41	4,61	4,09
Azioni	32.473.985,72	20,58	20,40
Altri investimenti	4.000.000,00	3,31	2,89
F. Immobiliare	66.250.000,00	-	-
Immobili	190.984.841,00	7,98	3,00
<b>Totale</b>	<b>1.205.499.750,28</b>	<b>3,80</b>	<b>2,66</b>

2010			
Descrizione	Valore medio	Rend. Lordi	Rend netti
Liquidità	437.874.196,73	1,15	0,84
PCT	101.938.551,13	1,13	0,98
Titoli obbl.	429.176.369,54	3,92	3,15
Azioni	55.234.112,60	4,11	3,89
Altri investimenti	4.000.000,00	3,29	2,88
F. Immobiliare	125.500.000,00	2,54	2,03
Immobili	192.614.224,93	8,72	3,49
<b>Totale</b>	<b>1.346.337.454,93</b>	<b>3,37</b>	<b>2,21</b>

2011			
Descrizione	Valore medio	Rend. Lordi	Rend netti
Liquidità	266.801.127,58	1,84	1,34
PCT	202.998.542,04	2,07	1,77
Titoli obbl.	557.015.703,46	3,87	3,14
Azioni	68.153.320,53	- 6,83	- 7,02
Altri investimenti	2.900.000,00	1,40	1,22
F. Immobiliare	174.250.000,00	2,30	1,84
Immobili	189.030.684,62	9,15	4,30
<b>Totale</b>	<b>1.460.249.378,23</b>	<b>3,24</b>	<b>2,15</b>

2012			
Descrizione	Valore medio	Rend. Lordi	Rend netti
Liquidità	435.112.260,99	2,35	1,88
PCT	51.239.217,97	2,71	2,27
Time deposit	96.996.466,43	0,87	0,38
Titoli obbl.	603.686.164,59	4,02	3,48
Azioni	58.667.534,87	15,04	14,24
F. Immobiliare	182.000.000,00	1,69	1,35
Immobili	176.265.691,63	9,37	3,50
<b>Totale</b>	<b>1.603.967.336,48</b>	<b>4,06</b>	<b>2,98</b>

2013			
Descrizione	Valore medio	Rend. Lordi	Rend netti
Liquidità	553.600.384,01	1,98	1,59
PCT	99.999.378,19	0,16	0,14
Time deposit	73.390.975,62	0,29	- 0,05
Titoli obbl.	681.270.417,93	3,75	3,26
Azioni	54.299.321,76	11,24	10,57
F. Immobiliare	191.750.000,00	1,22	0,97
Immobili	176.353.359,30	9,45	3,79
<b>Totale</b>	<b>1.830.663.836,81</b>	<b>3,39</b>	<b>2,48</b>

All. n. 1

**E.N.P.A.F. - ENTE NAZIONALE DI PREVIDENZA E DI ASSISTENZA FARMACISTI**  
**Fondazione di diritto privato**

**DELIBERAZIONE N. 70**

**SERVIZIO: Direzione Generale - Area Finanza.**

**OGGETTO: Documento sulla politica di investimento 2015/2017.**

### **IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE**

convocato a norma di Statuto dal Presidente, presso la Sede dell'Ente, in Roma,  
viale Pasteur n. 49, in data **18 DIC 2014**

**VISTO** il decreto interministeriale del 7 novembre 2000 di approvazione dello Statuto e del regolamento di previdenza e di assistenza, adottati in data 28.6.2000 dal Consiglio Nazionale dell'Ente, contestualmente alla deliberazione di trasformazione in fondazione di diritto privato dell'Ente stesso;

**VISTO** l'art. 15 dello Statuto che prevede che il Consiglio di amministrazione deliberi annualmente il piano di impiego dei fondi disponibili;

**VISTO** l'art. 27 dello Statuto dell'Ente che individua gli strumenti finanziari oggetto di possibile investimento, in base ai fondi disponibili e coerentemente con i criteri di individuazione e ripartizione del rischio;

**VISTA** la deliberazione n. 52/2013 con la quale il Consiglio di amministrazione ha approvato il manuale "Schemi operativi e procedure interne" diretto a disciplinare procedure e presidi per la gestione del portafoglio degli strumenti finanziari;

**VISTO** quanto contenuto nella relazione della COVIP, ai sensi dell'art. 2, c. 1 del DM 5 giugno 2012, riguardante il controllo sugli investimenti delle risorse finanziarie e sulla composizione del patrimonio dell'ENPAF per quanto riguarda il 2012, trasmessa dal Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali con nota dell'8 agosto 2014;

**VISTO** lo schema di decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze di concerto con il Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali recante disposizioni in materia di investimento delle risorse finanziarie degli enti previdenziali, dei conflitti di interessi e di depositario che all'art. 7 prevede l'adozione del Documento sulla politica di investimento;

**CONSIDERATO ALTRESI'** quanto contenuto relativamente al Documento sulla politica di investimento nella deliberazione 16 marzo 2012 della COVIP "Disposizioni sul processo di attuazione della politica di investimento" riguardante le forme pensionistiche complementari;

**RITENUTO** che pur in assenza di un vigente obbligo normativo, sia comunque opportuno, ai fini di una più efficiente gestione del portafoglio degli strumenti finanziari, adottare il Documento sulla politica di investimento relativo al triennio 2015/2017;



**SENTITO** il parere favorevole del Direttore Generale;

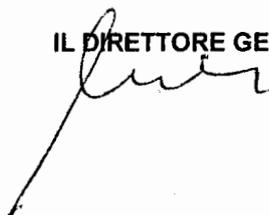
**SU PROPOSTA** del Presidente;

**A NORMA** di Statuto

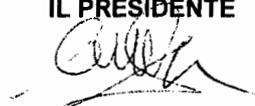
**DELIBERA**

di approvare il Documento sulla politica di investimento dell'ENPAF relativamente al triennio 2015/2017, che è parte integrante della presente deliberazione.

**IL DIRETTORE GENERALE**



**IL PRESIDENTE**



**All. n. 2**

ENPAF

DOCUMENTO SULLA POLITICA DI INVESTIMENTO 2015/2017

**1. Premessa**

- a) Caratteristiche generali dell'ENPAF
- b) Destinatari

**2. Obiettivi della politica d'investimento**

**3. Criteri di attuazione della politica d'investimento**

- a) Ripartizione strategica delle attività
- b) Gli strumenti finanziari
- c) Limiti di investimento

**4. Compiti e le responsabilità dei soggetti coinvolti nel processo**

- a) Il Consiglio Nazionale
- b) Il Consiglio di Amministrazione
- c) Il Direttore generale ENPAF
- d) La Commissione Investimenti
- e) La Funzione finanza
- f) L'Advisor
- g) Il Risk manager

**5. Sistema di controllo della gestione finanziaria**

- a) Controllo dei rischi operativi
- b) Controllo dei rischi finanziari

**6. Allegati**

- a) Manuale delle procedure ENPAF
- b) Manuale delle procedure investimenti immobiliari

**1. PREMESSA**

Il presente Documento ha lo scopo di definire, per il triennio 2015/2017 la politica d'investimento che ENPAF intende attuare per ottenere, dall'impiego delle risorse affidate, combinazioni rischio/rendimento efficienti coerentemente con i bisogni previdenziali degli aderenti nonché con il rispetto dei vincoli di riserva legale.

Il Documento è stato redatto, pur in assenza di un obbligo normativo, anche tenendo conto delle indicazioni contenute nella relazione trasmessa ad ENPAF in data 07.08.2014 dal Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali ("ENPAF – Relazione COVIP ai sensi dell'art.2, comma 1, D.M. 5 giugno 2012"), con riferimento agli esiti del controllo sugli investimenti finanziari e sulla gestione degli stessi per l'anno 2012.

Il Documento indica, tra l'altro, gli obiettivi che ENPAF mira a realizzare con riferimento all'attività di gestione delle attività finanziarie.

**a) Caratteristiche generali dell'ENPAF**

L'Ente Nazionale di Previdenza e di Assistenza Farmacisti ENPAF già riconosciuto con regio decreto 7 novembre 1929 n. 2174 come Ente di diritto pubblico, ricostituito in base del DPR 9 novembre 1956 n. 179, viene trasformato da Ente pubblico non economico in Fondazione con personalità giuridica di diritto privato, ai sensi dell'art.1 decreto legislativo 30 giugno 1994 n. 509, per effetto della deliberazione del Consiglio nazionale dell'ENPAF n. 5 del 28 giugno 2000, approvata con decreto interministeriale 7 novembre 2000. Esso assume la denominazione Ente Nazionale di Previdenza e di Assistenza Farmacisti – Fondazione di diritto privato, ENPAF. L'Ente ha sede unica nazionale in Roma, viale Pasteur n. 49.

**b) Destinatari**

L'ENPAF provvede alla riscossione della contributi previdenziali ed assistenziali obbligatori nei confronti di tutti gli iscritti agli Ordini professionali dei farmacisti iscritti d'ufficio anche alla Cassa. Riceve dalle ASL competenti anche il contributo oggettivo dello 0,90% ex art. 5, l. n. 395/1977. L'Ente eroga prestazioni pensionistiche agli iscritti, agli assicurati e ai loro superstiti aventi diritto; eroga prestazioni di assistenza ad iscritti, assicurati e loro superstiti aventi titolo nonché l'indennità di maternità alle iscritte prive di altra copertura per il medesimo evento.

**2. OBIETTIVI DELLA POLITICA D'INVESTIMENTO**

L'ENPAF ha lo scopo di attuare la previdenza e l'assistenza in favore degli iscritti, dei loro familiari e dei superstiti nei limiti e con le modalità descritte nello Statuto, secondo le leggi e le previsioni del Regolamento di previdenza ed assistenza.

L'obiettivo della gestione degli attivi finanziari è, dunque, quello di contribuire a garantire la realizzazione dell'avanzo di bilancio che a sua volta incrementa la riserva legale, diretta a salvaguardare la continuità dell'erogazione delle prestazioni e dell'attività dell'Ente stesso. Inoltre, attraverso la realizzazione dell'obiettivo di rendimento, la gestione degli attivi è diretta ad assicurare livelli di copertura alle passività pensionistiche stimate in sede di elaborazioni attuariali coerentemente, con le previsioni contabili pluriennali.

**3. CRITERI DI ATTUAZIONE DELLA POLITICA D'INVESTIMENTO**

Ai sensi dell'art.27 dello Statuto ENPAF, i fondi disponibili dell'Ente possono essere impiegati, con deliberazione del Consiglio di amministrazione approvata dal Consiglio Nazionale e assentita dai Ministeri vigilanti, coerentemente con i criteri di individuazione e ripartizione del rischio della scelta degli investimenti così come indicati nel budget:

- a) in titoli di Stato o garantiti dallo Stato;
- b) in depositi fruttiferi presso istituti di credito di comprovata solidità;
- c) in immobili urbani o rustici, anche sotto forma di partecipazioni a società immobiliari;
- d) in quote di partecipazione a fondi comuni di investimento mobiliari ed immobiliari;
- e) in azioni, obbligazioni o altri titoli comunque quotati in borse valori, sia nazionali che estere, in mutui garantiti da ipoteca di primo grado;
- f) secondo altre modalità, che siano conformi ai criteri di cui alle premesse del presente articolo.

In base alla normativa MIFID l'acquisto degli strumenti finanziari dovrà avvenire da parte degli intermediari, nel rispetto dei criteri di best execution, su di un mercato secondario (mercato *Over the Counter*) che sia regolamentato, operi regolarmente, sia riconosciuto ed aperto al pubblico.

#### a) Ripartizione strategica delle attività

L'obiettivo di rendimento fissato per il triennio 2015/2017 è pari al 4% lordo. Tale obiettivo è connesso alla gestione di un portafoglio di investimenti avente un profilo di rischio/rendimento "moderato" (di seguito: Portafoglio Modello) di cui si indicano di seguito le caratteristiche di composizione. Per quanto riguarda la gestione integrata e coerente tra le poste dell'attivo e del passivo, l'obiettivo di rendimento fissato in relazione al Portafoglio Modello, comporta la copertura di almeno il 30% delle passività pensionistiche indicate in sede di bilancio tecnico coerentemente con le risultanze del budget pluriennale.

La gestione degli attivi prevede investimenti diversificati nelle seguenti classi di attività:

- Liquidità.
- Obbligazioni: direttamente o attraverso OICR.
- Azioni: direttamente o attraverso OICR.
- Investimenti Alternativi:
  - Fondi Alternativi aperti (UCITS alternativi ed hedge funds)
  - Fondi Alternativi chiusi (private equity, infrastrutture, etc.).
- Investimenti Immobiliari:
  - Investimenti diretti
  - Investimenti in fondi immobiliari.

L'investimento degli attivi nelle asset class sopra definite, prevede una asset allocation di riferimento (Portafoglio Modello), che deve tenere conto degli investimenti effettuati prima del 31.12.2014. In tal senso, si prenderà a riferimento un'asset allocation strategica di lungo periodo, che considera unicamente gli investimenti di tipo mobiliare e di tipo immobiliare esclusivamente indiretto (assumendo quindi il mantenimento dell'attuale allocazione in asset immobiliari diretti), avente a obiettivo il perseguimento di un livello di rischio-rendimento complessivo del portafoglio mobiliare come di seguito indicato dal piano di investimento moderato predisposto dall'Advisor.

PIANO DI INVESTIMENTO MODERATO — INDICATORI DI RISCHIO/RENDIMENTO	
<b>Modello previsionale a 10 anni</b>	
Rendimento stimato 10 anni	4,29%
Rendimento stimato oltre 10 anni	5,14%
Rischio stimato del portafoglio	6,17%
Tasso privo di rischio	1,90%
Sharpe ratio	0,39
<b>Analisi della performance storica (dal 31.08.2004)</b>	
Rendimento annualizzato	5,34%
Rischio annualizzato	5,01%
Tasso privo di rischio	1,85%
Sharpe ratio	0,69

In termini di ripartizione degli investimenti, la percentuale di allocazione degli attivi finanziari rispetto al "Piano di investimento moderato", è la seguente:

CLASSI DI ATTIVO	Asset Allocation 2014	Portafoglio Modello	Piano di Impiego 2015	Asset Allocation ribilanciata
Liquidità	30%	5%	0%	12%
Obbligazioni	47%	58%	58%	57%
Azioni	4%	30%	30%	11%
Investimenti Alternativi	0%	7%	6%	1%
Immobiliare <sup>1</sup>	19%	19%	6%	19%

Il Piano di Investimento è stato predisposto tenendo conto di una fase transitoria, necessaria a integrare l'asset allocation esistente al 31.12.2014 con l'asset allocation indicata dal Portafoglio Modello.

La modalità di implementazione prevede quindi un piano di investimenti mobiliari (piano moderato) che rappresenta l'asset allocation strategica di riferimento per tutti i nuovi investimenti deliberati (piano di impiego).

Il Piano di Impiego 2015, fa riferimento unicamente al Portafoglio Modello, inclusivo di una quota di investimento immobiliare indiretto (6%): rappresenta l'asset allocation strategica di riferimento per tutti gli investimenti degli attivi finanziari che saranno deliberati a partire dall'1.1.2015. Pertanto il Piano di Impiego dei fondi stanziato per l'anno 2015, pari a € 500.000.000, sarà investito secondo la ripartizione rappresentata nella tabella di cui sopra.

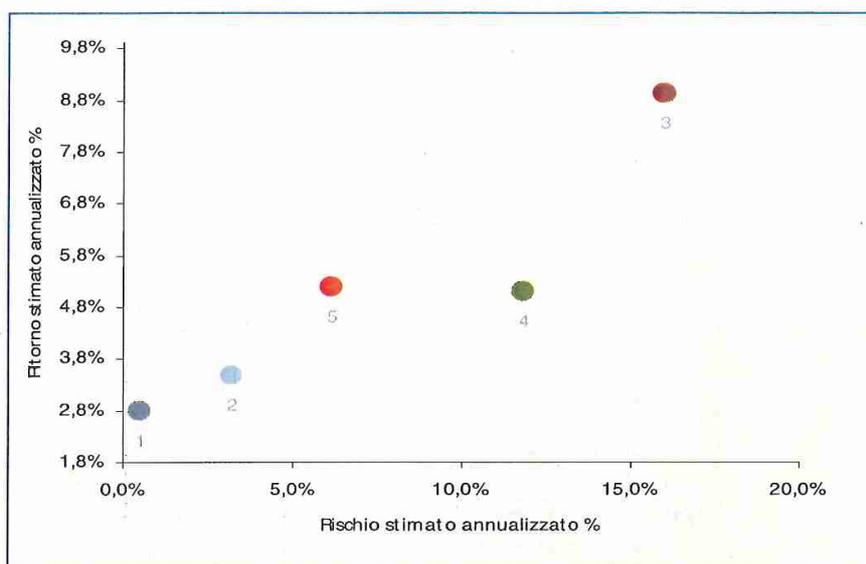
L'Asset Allocation ribilanciata tiene conto di tutti investimenti presenti in portafoglio al 31.12.2014. Indica pertanto l'asset allocation che si avrebbe al 31.12.2015 una volta completato il Piano di Impiego del 2015 e considerando:

- Un livello minimo di liquidità da detenere pari a oltre 195 milioni di euro (totale delle uscite di gestione previste per il 2015).
- Una previsione di avanzo di bilancio per l'anno 2015 pari a oltre 126 milioni di euro.
- Un obiettivo di liquidità al 31.12.2015 pari a circa 350 milioni di euro.

Il portafoglio modello, rappresenta l'asset allocation strategica di lungo periodo, riferito a 10 anni, avente ad obiettivo un rendimento medio atteso su base annua pari al 4% lordo ed una volatilità pari al 6,17%. I valori di rischio/rendimento, sono compatibili con il perseguimento di obiettivi di copertura delle prestazioni pari almeno al 30% del fabbisogno pensionistico, individuato dal bilancio tecnico attuariale e coerentemente con il budget pluriennale.

Tali valori sono stati calcolati in base ad una misurazione delle caratteristiche di rischio/rendimento delle singole classi di attivo, basata su dati storici come di seguito rappresentato.

<sup>1</sup> Nell'ambito del comparto immobiliare è compreso il patrimonio in gestione diretta ai valori di bilancio nonché le quote del fondo immobiliare dedicato FIEPP.



**1. liquidità, 2. Obbligazioni, 3. Azioni, 4. Hedge Funds & Private Equity 5. ENPAF moderato.**

Per l'anno 2015, coerentemente con il Portafoglio Modello e con la possibilità di investire fino al 6% del budget in investimenti immobiliari indiretti, è stato elaborato il piano di impieghi dei fondi disponibili e un budget degli investimenti dell'importo di € 500.000.000, secondo il seguente schema e per le caratteristiche di seguito indicate:

- fino al 58% in strumenti riconducibili al Comparto Obbligazionario (€ 290.000.000);
- fino al 30% in strumenti riconducibili al Comparto Azionario (€ 150.000.000);
- fino al 6% in investimenti alternativi (€ 30.000.000)
- fino al 6% in investimenti immobiliari non diretti (€ 30.000.000);

**Ripartizione per Area Geografica**

l'area geografica di riferimento è quella Euro; per la restante parte le aree di riferimento sono:

- i Paesi dell'Area OCSE;
- i Paesi non OCSE all'interno dei quali si distinguono:
  - BRICS (Brasile, Russia, India, Cina, Sud Africa): date le dimensioni, il peso economico e politico si distinguono dai Paesi Emergenti
  - Paesi Emergenti.

**Valuta di riferimento e rischio di cambio**

la valuta di riferimento è l'Euro, con un minimo di allocazione pari al 70%. Gli investimenti denominati in valuta diversa dall'Euro non possono superare il 30% del patrimonio.

**Benchmark**

Ai fini di una valutazione ex-post dei risultati maturati rispetto al profilo di rischio/rendimento obiettivo, e di valutazioni di tipo quantitativo relativamente alla gestione dinamica dell'asset allocation di riferimento (asset allocation tattica), il portafoglio modello (piano di investimenti moderato) viene rappresentato da un benchmark di riferimento così composto:

CLASSI DI ATTIVO	AA%
<b>LIQUIDITÀ</b>	<b>5%</b>
Citigroup Euro Deposits 3M EUR	5%
<b>OBBLIGAZIONI</b>	<b>58%</b>
Barclays Euro Aggr. Corporate 1-5y	17%
Barclays Euro Aggregate AA+ 3-5y	15%
Barclays Euro Aggregate AA+ 5-7y	15%
Barclays US Corporate	5%
BofA ML US High Yield Master II Constrained	3%
JPM EMBI Global Diversified	3%
<b>AZIONI</b>	<b>30%</b>
MSCI EMU	12%
MSCI Emerging Markets	2%
MSCI Switzerland	2%
MSCI United Kingdom	2%
MSCI USA	10%
<b>INVESTIMENTI ALTERNATIVI</b>	<b>7%</b>
HFRX Global Hedge Fund USD	7%

#### b) Strumenti finanziari

##### Universo investibile

Gli attivi finanziari possono essere investiti nella seguente tipologia di strumenti:

- Strumenti finanziari quotati sulle Borse valori e acquistati su un mercato secondario (mercato *Over the Counter*) che sia regolamentato, operi regolarmente, sia riconosciuto ed aperto al pubblico.
- Strumenti finanziari di nuova emissione che saranno ammessi alla quotazione ufficiale su una Borsa valori oppure allo scambio su un altro mercato secondario (mercato *Over The Counter*), entro un anno dalla emissione.
- Tutti gli OICR ("organismi di investimento collettivo del risparmio"), come definiti dalla lettera m) dell'art. 1 del TUF, (Testo Unico della Finanza), purché siano promossi, istituiti ed organizzati secondo le regole dettate dalle seguenti normative:
  - UCITS (*Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities*): direttiva 2009/65/CE (c.d. UCITS IV).
  - AIFMD (*Alternative Investment Fund Manager Directive*) facente riferimento alla *Direttiva 2011/61/EU*.

#### c) Limiti di investimento

Tutti gli strumenti definiti al precedente punto b), potranno essere investiti nel rispetto dei seguenti limiti:

##### A. TITOLI OBBLIGAZIONARI

###### • Universo investibile:

- Singole emissioni obbligazionarie con rating minimo investment grade, fatte salve le eccezioni di seguito evidenziate.
- Emissioni da minimo € 200.000.000 di ammontare emesso o da un controvalore equivalente in altra valuta.
- Indice di liquidità BVAL score di Bloomberg: valore minimo di 7 su 10.
- Le emissioni obbligazionarie con rating inferiore a *investment grade (High Yield)* e quelle emesse da entità stabilite in Paesi classificati quali Mercati Emergenti possono essere acquistate esclusivamente attraverso investimenti in OICR armonizzati (fondi UCITS o equivalenti e Fondi

Alternativi come definiti dalla Direttiva 2001/61/EU). Fanno eccezione le obbligazioni *investment grade* emesse da entità stabilite in Brasile, Russia, Cina, India e Sud Africa.

- Tutti gli ETF quotati sulle principali Borse dei Paesi OCSE e sulle Borse valori di Hong Kong e Singapore.
- **Limiti di concentrazione**
  - Allocazione in portafoglio per singolo titolo: massimo il 10% del valore del portafoglio obbligazionario complessivo.
  - Controvalore acquistato: massimo il 10% del valore di ogni singola emissione.
  - Controparte: massimo 10%, della disponibilità complessiva, di esposizione per singolo emittente (incluso tutti gli strumenti emessi: azioni etc), ad esclusione dei titoli governativi dei paesi OCSE.
- **Principi di Best Execution**
  - Laddove il titolo viene acquistato al di fuori di una Borsa valori (Euro TLX, NYSE Euronext, etc.), quindi su un mercato OTC, devono esserci almeno due contributori di prezzo applicabili. I prezzi dei contributori possono essere rilevati da piattaforme di broker/dealer (Bloomberg, Reuters, etc.) oppure direttamente dalle controparti abilitate/affidate (vedere elenco controparti abilitate).
  - Laddove l'operazione di acquisto o vendita venga eseguita da un controparte abilitata, la medesima deve essere in grado di dimostrare di aver operato in regime di Best Execution (tempestività dell'esecuzione ordine, ricerca miglior prezzo, costi commissionali, etc.).
  - Aggiornamento almeno giornaliero dei prezzi denaro e lettera.
- **Operatività**
  - Divieto di vendita allo scoperto di titoli obbligazionari.

## B. TITOLI AZIONARI

- **Universo investibile**
  - Capitalizzazione minima: €1.000.000.000,00.
  - Quotati su una Borsa valori.
  - Settori merceologici: tutti.
- **Area geografica**
  - Tutti i titoli azionari quotati sulle principali Borse valori dei Paesi OCSE e sulle Borse valori di Hong Kong e Singapore.
  - Tutti gli ETF quotati sulle principali Borse dei Paesi OCSE e sulle Borse valori di Hong Kong e Singapore.
  - Per l'investimento in titoli azionari emessi da società stabilite in Paesi non - OCSE sono ammessi ADR (*American Depositary Receipt*) e GDR (*Global Depositary Receipt*) quotati sulle Borse valori di New York, Londra e Francoforte.
  - Per l'investimento in titoli azionari dei c.d. Mercati Emergenti si privilegia l'utilizzo di fondi di investimento.
- **Limiti di concentrazione**
  - Allocazione in portafoglio per singolo titolo: massimo il 10% del totale del valore del portafoglio azionario complessivo.
  - Controparte: massimo 10%, della disponibilità complessiva, di esposizione per singolo emittente (incluso tutti gli strumenti emessi, azioni, obbligazioni, opzioni, etc).

- **Principi di Best Execution**

- Laddove l'operazione di acquisto o vendita venga eseguita da un controparte abilitata, la medesima deve essere in grado di dimostrare di aver operato in regime di Best Execution (tempestività dell'esecuzione ordine, ricerca miglior prezzo, costi commissionali, etc.).

- **Operatività**

- Divieto di vendita allo scoperto di titoli azionari.

**C. STRUMENTI DERIVATI**

- Prodotti derivati di credito e certificati aventi caratteristiche di liquidabilità coerenti con la politica di investimento dell'Ente (trasparenza e qualità dell'informativa prodotta dall'emittente, frequenza di valorizzazione, scambiabilità dei sottostanti su mercato regolamentato, liquidabilità dei sottostanti, valutazione indipendente dei prezzi, etc.).

**D. OICR (ORGANISMI D'INVESTIMENTO COLLETTIVO DEL RISPARMIO)**

- **Universo investibile**

- Fondi UCITS o equivalenti e Fondi Alternativi come definiti dalla Direttiva 2011/61/EU (*Alternative Investment Fund Manager Directive*).
- Storia del fondo (*track record*): almeno 3 anni (se la medesima strategia è stata utilizzata per fondi esistenti in altre giurisdizioni può essere considerata per la verifica del *track record*).
- Patrimonio minimo del fondo: €250.000.000,00 per i Fondi UCITS; €100.000.000,00 per i Fondi Alternativi.

- **Limiti di concentrazione**

- Percentuale massima del patrimonio dell'ETF/OICR pari al 10%.
- Controparte: massimo 10% di esposizione per singolo OICR sulla disponibilità complessiva.

- **Valorizzazione**

- Fondi UCITS ed equivalenti: valorizzazione giornaliera/settimanale
- Fondi Alternativi come definiti dalla Direttiva 2001/61/EU: mensile/trimestrale (fondi aperti) in funzione della tipologia dell'asset class sottostante; semestrale/annuale (fondi chiusi) in funzione della tipologia e liquidabilità dell'asset class sottostante .

\* \* \*

Gli attivi finanziari sono gestiti integralmente in gestione diretta, con il supporto continuativo di un advisor finanziario, in termini di asset allocation strategica e tattica e di proposta di una selezione di singoli strumenti finanziari. Non si esclude che l'Ente possa affidare mandati di gestione determinando le caratteristiche della delega.

**4. COMPITI E RESPONSABILITÀ DEI SOGGETTI COINVOLTI NEL PROCESSO DI INVESTIMENTO**

I soggetti coinvolti nelle varie fasi del processo di investimento, con ruoli e competenze diversificati, sono i seguenti:

- Il Consiglio Nazionale;
- Il Consiglio di Amministrazione;
- Il Direttore generale ENPAF;

- La Commissione per la gestione degli investimenti;
- La Funzione finanza;
- L'Advisor;
- Il Risk manager.

➤ **IL CONSIGLIO NAZIONALE**

Il Consiglio Nazionale è composto dai presidenti degli Ordini provinciali dei farmacisti e si riunisce in assemblea ordinaria almeno due volte l'anno.

In base all'art. 8 dello Statuto al Consiglio Nazionale spettano, tra gli altri, i seguenti compiti:

1. delibera le modifiche dello Statuto.
2. Delibera i criteri di individuazione e di ripartizione del rischio nella scelta degli investimenti.

➤ **IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE**

Con riferimento al processo di investimento, il CdA svolge le seguenti funzioni:

1. Delibera annualmente il Piano di Impiego dei fondi disponibili, sulla base della proposta adottata dalla Commissione Investimenti.
2. Delibera, in attuazione del Piano, sull'impiego dei fondi disponibili.
3. Verifica che le decisioni attuative del Piano approvato vengano puntualmente eseguite da parte della Funzione Finanza.
4. Entro il 31 dicembre di ciascun anno, il Consiglio di amministrazione approva l'elenco dei titoli obbligazionari acquistati nel corso dell'anno che devono essere iscritti tra le immobilizzazioni finanziarie. Dispone anche le condizioni eccezionali in presenza delle quali i titoli benché immobilizzati possano essere dismessi prima della loro scadenza.
5. Revisiona periodicamente e, se necessario, modifica la politica di investimento contenuta nel DPI,
6. Esercita il controllo sull'attività svolta dalla Funzione Finanza, assumendo le relative determinazioni;
7. Approva le procedure interne di controllo della gestione finanziaria, tenendo conto delle proposte formulate dalla Funzione Finanza.

➤ **L'AREA FINANZA**

1. La responsabilità dell'Area Finanza è affidata al Direttore Generale di ENPAF.
2. Nell'ambito dell'Area Finanza operano:
  - a. Area Investimenti.
  - b. Area Amministrativa.
3. I responsabili delle suddette Aree (Responsabile Area Investimenti; Responsabile Area Amministrativa) rispondono direttamente al Direttore Generale.
4. L'operatività è rimessa al Direttore Generale (Responsabile Area Finanza) e al Dirigente il Servizio Ragioneria (Responsabile Area Investimenti).
5. La riconciliazione delle operazioni è rimessa al Responsabile dell'Area Amministrativa (Responsabile Ufficio Contabilità).
6. Il controllo del rispetto delle linee guida e dei limiti di investimento è rimesso al Risk Manager.

L'Area Finanza, nel rispetto delle prerogative statutarie e di legge, del Consiglio di amministrazione, del Collegio sindacale e della Commissione Investimenti:

1. Collabora attivamente con l'advisor e con gli altri soggetti coinvolti nel processo di investimento, al fine di fornire il supporto necessario circa gli aspetti inerenti alla strategia da attuare.
2. Annualmente, formula l'impostazione del piano di impiego dei fondi disponibili che viene sottoposto ad approvazione della Commissione Investimenti, del Consiglio di Amministrazione e del Consiglio Nazionale.
3. Mensilmente, sottopone alla Commissione Investimenti le proposte di asset allocation tattica relative al portafoglio mobiliare, preventivamente trasmesse dall'Advisor e condivise con il Risk Manager.
4. Verifica periodicamente l'andamento della gestione finanziaria esaminando i risultati conseguiti nel corso del tempo. Al riguardo produce una relazione periodica da indirizzare alla Commissione Investimenti, al Consiglio di Amministrazione e al Collegio Sindacale.
5. Nell'ambito dell'attività di gestione diretta, è responsabile dell'attuazione delle scelte strategiche e tattiche deliberate dalla Commissione Investimenti, che vengono implementate attraverso un'attività giornaliera sui mercati finanziari, volta a identificare le migliori condizioni per operare.
6. Formula proposte alla Commissione Investimenti riguardo le eventuali modifiche della politica di investimento che si rendessero necessarie in conseguenza di avvenuti cambiamenti nelle condizioni di mercato e/o al fine di assicurare la costante coerenza dell'insieme delle azioni intraprese rispetto agli obiettivi di rendimento.
7. Cura la definizione, lo sviluppo e l'aggiornamento delle procedure interne di controllo della gestione finanziaria, sottoponendole all'approvazione del consiglio di amministrazione.

➤ **IL DIRETTORE GENERALE (RESPONSABILE DELL'AREA FINANZA)**

Con riferimento specifico al processo di investimento, spetta al Direttore Generale:

1. verificare che la gestione sia svolta nell'esclusivo interesse degli aderenti, nel rispetto della normativa vigente nonché delle disposizioni dello Statuto;
2. vigilare sul rispetto dei limiti di investimento, complessivamente e per ciascuna asset class in cui si articola la gestione finanziaria degli attivi;
3. inviare alla COVIP, sulla base delle disposizioni dalla stessa emanate, dati e notizie sull'attività complessiva dell'Ente e ogni altra comunicazione prevista dalla normativa vigente;
4. vigilare sulle operazioni in conflitto di interesse e sull'adozione di prassi operative idonee a meglio tutelare gli aderenti.

➤ **LA COMMISSIONE PER LA GESTIONE DEGLI INVESTIMENTI**

La Commissione per la gestione degli investimenti è attualmente costituita da quattro consiglieri di amministrazione, dal direttore generale, dal dirigente il servizio ragioneria, e dal consulente tributario dell'Ente.

La Commissione per la gestione degli Investimenti, nel rispetto delle prerogative statutarie e di legge, del Consiglio di amministrazione e del Collegio sindacale, svolge le seguenti attività:

1. Su delega del Consiglio di amministrazione attua gli indirizzi contenuti nel Piano di impiego dei fondi disponibili.
2. Si riunisce mensilmente e stabilisce sulla base del resoconto dell'attività svolta e delle prospettive del mercato le linee di indirizzo per gli investimenti del mese successivo.
3. Valuta le proposte formulate dalla funzione finanza e dall'advisor e attua le eventuali decisioni ad essa assegnata riferendone al consiglio di amministrazione.

4. Verifica periodicamente la politica di investimento e, se ritenuto necessario, propone al Consiglio di amministrazione le modifiche da apportare.
5. Sottopone al CdA il Piano di impiego dei fondi disponibili strutturato in funzione di un'Asset Allocation Strategica, definita in base agli obiettivi di rendimento e rischio di portafoglio, partendo da una determinazione del livello di liquidità minimo che si vuole detenere.
6. Sottopone al CdA il Documento sulla politica di investimento.
7. Sulla base delle informazioni relative all'andamento dei mercati finanziari la Commissione adotta le eventuali decisioni "tattiche".
8. Nell'ambito delle proprie attribuzioni la Commissione per la gestione degli investimenti può, altresì, convocare uno o più gestori finanziari, approfondire la documentazione prodotta dalla Funzione Finanza, richiedere alla stessa Funzione Finanza lo svolgimento di specifici approfondimenti e, più in generale, effettuare analisi ed approfondimenti prodromici alle deliberazioni del consiglio di amministrazione.

I componenti della Commissione sono in possesso di idonei requisiti di professionalità secondo quanto previsto dall'art. 2, c. 1 del DM 15 maggio 2007 n. 79.

➤ **L' ADVISOR**

ENPAF si avvale, per l'anno 2015, dei servizi di consulenza della Banca UBS Italia SpA.

Il corrispettivo per le attività in capo a UBS Italia è espresso come costo fisso in euro: non sono previste rivalutazioni legate alle masse di ENPAF o ad altre variabili, commissioni variabili e/o d'incentivo.

Le attività svolte dall'advisor sono le seguenti:

1. Fornisce una valutazione dell'andamento dei mercati finanziari e coadiuva l'Area Finanza e la Commissione Investimenti nell'impostazione della politica di investimento.
2. Elabora analisi e formula raccomandazioni alla Funzione Finanza riguardo allo sviluppo e alla modifica della politica di investimento, al fine di assicurare la coerenza dell'insieme delle azioni intraprese con gli obiettivi perseguiti verificando la coerenza dell'asset allocation tattica rispetto al portafoglio modello/profilo di investimento definito (Asset Allocation Strategica).
3. Sulla base dei documenti di pianificazione degli investimenti finanziari fornisce periodicamente indicazioni in merito agli strumenti da acquistare o da vendere, collabora nella operatività concreta con l'Area investimenti collocata all'interno dell'area Finanza. Le proposte di investimento vengono portate all'attenzione della Funzione Finanza, della Commissione Investimenti e del Risk Manager, unitamente alla esposizione della situazione di mercato e dei rischi / opportunità ad essa associata.
4. Provvede all'individuazione delle liste di titoli azionari e obbligazionari in euro e in valuta e dei fondi da acquistare nonché eventualmente da vendere, sulla base del piano di impieghi dei fondi disponibili adottato dal CdA e approvato dal CN nonché degli ulteriori limiti quali - quantitativi adottati dalla Commissione per la gestione degli investimenti.

➤ **IL RISK MANAGER**

ENPAF si avvale, per l'anno 2015, dei servizi di gestione del rischio (risk management) della società Mathema Advisors srl, con sede legale in Milano, Piazza Diaz n.5. Il corrispettivo per le attività in capo a

Mathema Advisors srl è espresso come costo fisso in euro: non sono previste rivalutazioni legate alle masse di ENPAF o ad altre variabili, commissioni variabili e/o d'incentivo.

Le attività svolte dal Risk Manager sono le seguenti:

1. Assiste l'Area Finanza nella predisposizione, stesura e revisione delle procedure interne, finalizzate al controllo delle attività preposte alla gestione dei presidi organizzativi e dei flussi informativi connessi al processo di investimento del portafoglio finanziario dell'Ente.
  2. Assiste l'Area Finanza nella predisposizione delle comunicazioni inviate alle autorità vigilanti nell'ambito dell'attività di controllo sugli investimenti delle risorse finanziarie e sulla composizione del patrimonio.
  3. Assiste l'Area Finanza nell'aggiornamento dei processi di gestione del rischio di investimento, attraverso una serie di attività che comprendono: l'analisi macro dei mercati finanziari, la determinazione dell'universo investibile, l'identificazione dei principali rischi di mercato (rischi sistemici e rischi di asset class), la verifica dell'asset allocation strategica e dell'asset allocation tattica di riferimento, l'analisi di rendimento delle componenti di portafoglio. Resta esplicitamente escluso lo svolgimento di qualsiasi attività professionale riservata, di attività fiduciarie, nonché delle attività dal d.lgs 24 febbraio 1998 n.58.
  4. Assiste la Funzione Finanza nell'attività di monitoraggio del rischio di portafoglio, attraverso una serie di attività che comprendono: la verifica degli investimenti di portafoglio rispetto ai rischi di mercato (macro, sistemici, asset class), la verifica degli investimenti di portafoglio rispetto ai rischi operativi, la verifica degli investimenti di portafoglio rispetto alle asset allocation strategica e tattica di riferimento. L'insieme delle attività sopra descritte, viene finalizzato nella produzione di un report mensile (Risk Report).
  5. Per l'anno 2015 Le analisi quantitative esplicitate nel Risk Report, vengono realizzate attraverso l'applicativo FactSet che consente di monitorare su base continuativa la dimensione, allocazione, valorizzazione degli attivi mobiliari, quindi di analizzare tutti i principali parametri specifici per ogni macro asset class (esposizione geografica, settoriale, valutaria, livelli di concentrazione, duration, convexity, maturity, etc.) presente in portafoglio: portafoglio obbligazionario, portafoglio azionario, analisi della liquidità, esposizione valutaria.
  6. Assiste la Funzione Finanza nella individuazione di nuovi settori di investimento rispetto a quelli tradizionalmente indicati nel Budget degli Investimenti delle risorse disponibili;
  7. Nell'ambito delle attività demandate al risk manager non sono previste attività di analisi e verifica relativamente agli investimenti immobiliari diretti e/o tramite il Fondo FIEPP
5. **SISTEMA DI CONTROLLO DELLA GESTIONE FINANZIARIA (SI ALLEGA IL MANUALE PROCEDURE E PROCESSI ENPAF APPROVATO CON DELIBERA CDA N. 52/2013).**

Il sistema di controllo della gestione finanziaria si articola attraverso una serie di presidi, procedure e processi, volti alla gestione dei rischi operativi e dei rischi di investimento a cui è soggetta l'attività svolta dall'Area Finanza.

A tale fine la struttura di ENPAF si è dotata di un manuale operativo che identifica la tipologia dei rischi e definisce le procedure finalizzate alla mitigazione dei medesimi.

In tal senso sono stati classificati rispettivamente:

- **Rischi Operativi:** rischi connessi all'attività amministrativa del portafoglio (acquisizione e verifica dei dati, valorizzazione degli investimenti, contabilizzazione, segnalazioni di vigilanza, rispetto normativa e fiscalità).

- **Rischi di Investimento:** rischi connessi al livello del di perdita potenziale associata ad ogni singolo investimento (contesto di mercato, caratteristiche dello strumento finanziario, livelli di liquidabilità, rischi di controparte, etc.)

Il sistema di controllo dei rischi operativi e finanziari si articola nel seguente modo:

**A. Controllo dei rischi operativi**

**a. Attività contabile (Servizio Ragioneria)**

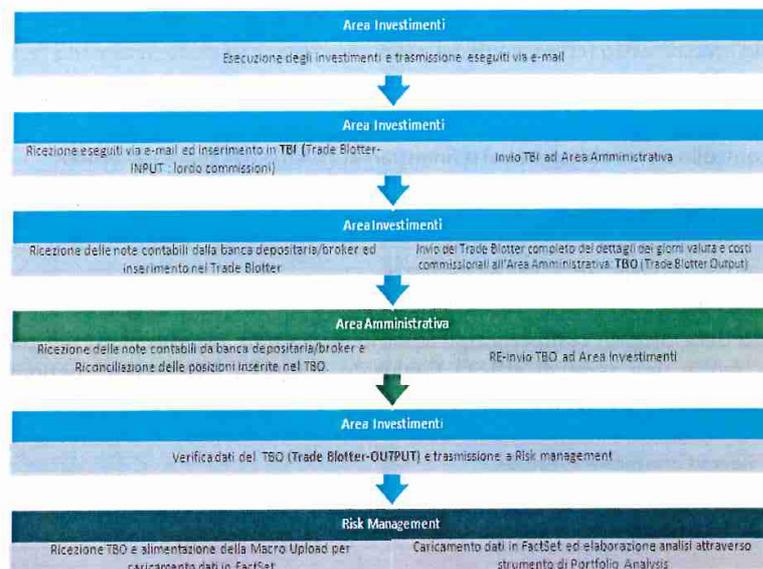
Nell'ambito delle proprie competenze il Servizio Ragioneria, rispetto al portafoglio degli strumenti finanziari, svolge una serie di attività finalizzate a fornire informazioni periodiche di carattere contabile in merito al patrimonio dell'Ente:

- Report contabile mensile.
- Documento previsionale.
- Valorizzazione di fine anno ai fini del bilancio di esercizio.

**b. Attività operativa portafoglio mobiliare (Area Investimenti)**

L'attività di presidio, per cui viene coinvolta l'Area Investimenti della Funzione Finanza, riguarda le fasi di invio ordini e ricezione delle conferme da parte delle controparti.

Come descritto dallo schema che segue, il Responsabile Investimenti esegue gli ordini di acquisto e vendita impartiti congiuntamente al Direttore Generale; riceve gli eseguiti dalle controparti e li inserisce nel *Trade Blotter* (TB). Riceve le note contabili dalla Banca cassiera e delle altre Banche depositarie di titoli e verifica la congruità con i dati delle controparti. Trasmette il TB al Responsabile Amministrativo per le riconciliazioni e le verifiche contabili; dopo che i dati inseriti nel TB sono stati verificati, il medesimo viene inviato al Risk Manager per il caricamento delle operazioni nel sistema ed archiviato come storico operazioni. In ultima istanza, il Risk Manager può verificare attraverso le elaborazioni di dettaglio del sistema, la congruità delle consistenze rispetto agli investimenti deliberati e all'asset allocation di portafoglio: riferisce alla Commissione Investimenti su eventuali scostamenti.



### c. Attività amministrativa (Ufficio Contabilità)

L'attività di presidio per cui viene coinvolta l'Area Amministrativa della Funzione Finanza, riguarda le fasi di registrazione e riconciliazione degli ordini di investimento degli attivi finanziari.

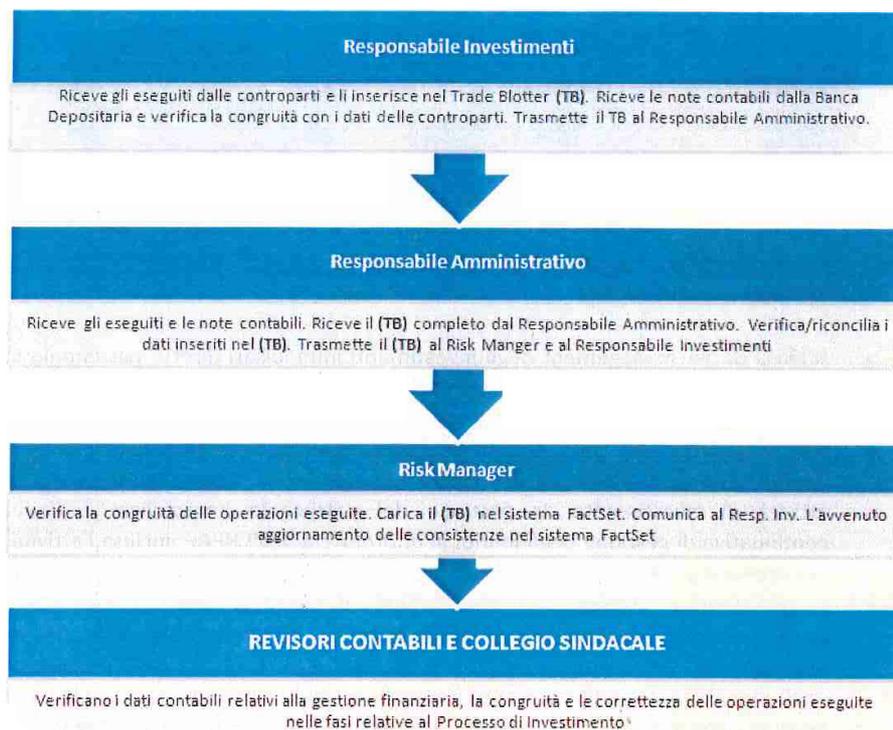
Nell'ambito del processo di investimento, l'Area Amministrativa della Funzione Finanza si pone come punto di controllo, della corretta esecuzione e registrazione delle operazioni eseguite.

Come descritto dallo schema che segue, il Responsabile Amministrativo riceve gli eseguiti e le note contabili delle operazioni di acquisto/vendita eseguite dal Responsabile Investimenti. Per far questo il Responsabile Amministrativo verifica i dati inseriti nel *Trade Blotter* e lo ritrasmette al Responsabile Investimenti solo quando tutte le operazioni sono state riconciliate.

Solamente dopo la verifica e riconciliazione, tali ordini possono essere formalmente contabilizzati nel portafoglio, quindi inseriti nel sistema informatico di controllo.

In questo modo viene creato un doppio archivio delle transazioni eseguite: su foglio elettronico (*Trade Blotter*) e nel database all'interno del sistema (il database delle transazioni rimane di proprietà dell'Ente)

Il doppio archivio costituisce il registro storico delle operazioni eseguite, che viene utilizzato dai revisori contabili e dal collegio sindacale, per la verifica dei dati contabili e la correttezza delle operazioni eseguite (attività di *compliance*).



#### d. Altri presidi

Attività di audit: svolta dal soggetto incaricato della revisione contabile e dal Collegio Sindacale su base trimestrale (in occasione della verifica di cassa).

Attività di compliance (controllo sulle procedure e sui processi): svolta dal Presidente del Collegio Sindacale.

Banca Custode: le responsabilità della banca incaricata di svolgere il servizio di cassa nonché delle altre banche presso le quali siano stati attivati depositi titoli includono

- tenuta deposito titoli
- operatività in acquisto e vendita titoli in relazione alle disposizioni dell'Ente
- attività di sostituto di imposta (regime di risparmio amministrato)
- invio dell'estratto conto titoli
- Fornitura della relativa documentazione contabile all'Ente e invio dell'estratto conto periodico.

#### e. Comunicazioni periodiche

Le attività di investimento operate dalla Funzione Finanza, vengono regolarmente analizzate attraverso la produzione, analisi e discussione della documentazione di competenza, trasmessa ai presidi identificati.

OPERATIVITA' STANDARD (analisi mensile del portafoglio)			
DESTINATARIO	FREQUENZA	OGGETTO	RESPONSABILITA'
a) CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE	MENSILE	RISK REPORT & REPORT CONTABILE	DIREZIONE GENERALE
b) COMMISSIONE INVESTIMENTI	MENSILE	RISK REPORT & REPORT CONTABILE	AREA INVESTIMENTI
c) AREA FINANZA	MENSILE	RISK REPORT	RISK MANAGER

## B. Controllo dei rischi finanziari

- a. Attività di risk management degli investimenti immobiliari diretti: patrimonio immobiliare. Al 31.12.2013 il patrimonio immobiliare dell'Ente è stato iscritto a bilancio per un valore pari a € 127.490.000,00
- Non è prevista, allo stato, alcuna procedura specifica per gli acquisti, atteso che l'Ente ha deciso di non procedere sin dal 1986 ad acquisizioni. Non essendo quindi prevista alcuna attività di investimento, la gestione del patrimonio immobiliare è limitata all'attività continuativa di gestione degli immobili di proprietà dell'ENPAF, inclusa l'attività di riscossione dei canoni mensili.
  - Le operazioni di dismissione o conferimento di cespiti presenti nel patrimonio immobiliare presuppongono una valutazione preliminare del Consiglio sulla base dell'andamento del mercato, della redditività dei cespiti e dello stato manutentivo e della propensione all'acquisto degli inquilini. La vendita o il conferimento al fondo FIEPP vengono deliberate dal Consiglio dopo le determinazioni di competenza della Commissione di congruità previa acquisizione di perizia effettuata da esperto indipendente.
  - Con cadenza mensile, la Funzione Finanza raccoglie/riceve i dati relativi alla gestione del patrimonio immobiliare, dall' Ufficio Amministrazione Immobili dell'Ente.
  - I dati ricevuti vengono inseriti nel Trade Blotter e caricati nel sistema FactSet al fine di poter valutare su base continuativa il rendimento derivante dal flusso di cassa netto (riscossione dei canoni al netto delle spese).
- b. Attività di risk management degli investimenti immobiliari indiretti: Fondo FIEPP
- Per quanto riguarda le forme di investimento indiretto il Consiglio di amministrazione delibera nell'ambito del piano di impiego dei fondi disponibili e del piano triennale, lo stanziamento da destinare all'acquisto di quote di fondi immobiliari. Attualmente l'Ente detiene esclusivamente quote del fondo FIEPP di cui è unico quotista. Il Consiglio di amministrazione delibera l'acquisto di quote del fondo FIEPP ove necessario alle acquisizioni immobiliari indicate dalla SGR, previa istruttoria degli organi del fondo stesso.
  - L'istituzione del Fondo di investimento immobiliare chiuso FIEPP è avvenuta - ai sensi dell'articolo 12 bis del D.M. 24 maggio 1999, n. 228 - in data 21 aprile 2006 con delibera del Consiglio di Amministrazione di Investire Immobiliare SGR S.p.A. ed è stata approvata dalla Banca d'Italia il 15 dicembre 2006.
  - Il Fondo ha una durata pari a 30 anni, decorrenti dalla data di chiusura delle sottoscrizioni relative alla prima emissione di quote. Le eventuali ulteriori emissioni potranno raggiungere un importo massimo di un miliardo di Euro. L'ammontare minimo e il valore unitario di ogni singola sottoscrizione è pari a 500.000 Euro.
  - Obiettivo del Fondo è l'investimento a lungo termine prevalentemente in beni immobili e diritti reali immobiliari in prevalenza ad uso direzionale, benché non si escludano investimenti di tipologie diverse. Nel giugno 2008 è stato raggiunto un accordo con l'ENPAF – Ente Nazionale di Previdenza e Assistenza Farmacisti, interessato a finalizzare i propri investimenti immobiliari per il tramite dello strumento "fondo". E' da evidenziare che l'adesione al Fondo e la

- sottoscrizione di quote del medesimo sono comunque possibili anche da parte di altri Enti Previdenziali.
- In data 29 luglio 2008, è stato costituito un comitato, denominato Advisory Committee, che opera nei limiti delle competenze ad esso attribuite ai sensi del Regolamento, rimanendo in capo al Consiglio di Amministrazione della Investire Immobiliare SGR S.p.A. la responsabilità per la gestione del Fondo, ai sensi della normativa applicabile.
  - Le operazioni di investimento immobiliari del patrimonio del Fondo devono essere realizzate coerentemente con le caratteristiche dello stesso, per come descritte dal Regolamento e dalle "linee guida" individuate dal Comitato Consultivo del Fondo e dal Consiglio di Amministrazione della SGR, nonché nel rispetto delle disposizioni normative e regolamentari vigenti. Queste possono riguardare l'acquisizione di:
    1. Beni immobili e diritti reali immobiliari aventi caratteristiche coerenti con la natura del Fondo;
    2. Partecipazioni in società immobiliari quotate e non quotate
  - Le modalità operative che gli Organi e le Funzioni aziendali coinvolte nel processo devono applicare per la ricerca, la valutazione e la finalizzazione delle diverse opportunità di investimento, sono dettagliatamente descritte nel manuale delle procedure allegato (*Manuale delle Procedure della Investire Immobiliare SGR*).
  - In termini generali il processo di investimento della SGR è articolato nelle seguenti fasi:
    1. Piano degli investimenti
    2. Progetto e delibera di acquisizione / investimento
    3. Due diligence e valutazione
    4. Copertura finanziaria e acquisizione
    5. Presa in carico del patrimonio immobiliare - gestione asset
  - La fase 5 determina l'attività di controllo della gestione finanziaria degli assets immobiliari investiti tramite il Fondo FIEPP. Tale attività si divide in 4 distinte procedure, dettagliatamente descritte all'interno del *Manuale delle Procedure della Investire Immobiliare SGR*:
    1. Locazioni
    2. Disinvestimenti
    3. Manutenzioni straordinarie e valorizzazioni
    4. Gestione rapporti con *outsourcer*
  - L'attività di risk management del Fondo FIEPP viene completata dai presidi esterni alla SGR:
    1. L'incarico di Banca Depositaria è stato conferito a ICCREA Banca S.p.A. – Istituto Centrale del Credito Cooperativo, presso la quale sono depositati la liquidità e gli strumenti finanziari del Fondo.
    2. La Reconta Ernst & Young SpA è la società di revisione della SGR e dei Fondi da essa gestiti per il novennio 2011-2019.
    3. L'incarico di Property e Building Manager è stato affidato a Beni Stabili Property Services SpA (BSPS), società partecipata dai soci della SGR - Banca Finnat Euramerica SpA e Regia Srl - insieme a Beni Stabili e Fondazione Cassa di Risparmio di Torino.

c. Attività di risk management degli investimenti mobiliari

Allo stato attuale, il portafoglio mobiliare di ENPAF viene gestito esclusivamente tramite attività diretta di acquisto/vendita di strumenti finanziari. In virtù delle modalità di investimento adottate dall'Ente, l'attività di Risk Management deve necessariamente implementarsi attraverso un approccio continuativo di tipo "top-down", che parte dalle valutazioni dei macro rischi di mercato,

per determinare i rischi specifici a livello di asset class, quindi trasporre tali rischi nella composizione di portafoglio in termini assoluti, in termini relativi agli obiettivi di sostenibilità finanziaria del portafoglio mobiliare ed in termini di verifica rispetto alle scelte di asset allocation strategica e tattica, proposte dall'Advisor su base mensile e deliberate dalla Commissione Investimenti.

L'attività di analisi dei rischi di portafoglio, si esplicita quindi attraverso un processo di risk management attivo articolato nelle seguenti fasi:

Processo ex-ante: ogni mese le Commissione Investimenti si riunisce per deliberare sull'allocazione tattica del budget investimenti approvato. Il processo di delibera si articola nelle seguenti fasi:

- Analisi del quadro macroeconomico e dei rischi ad esso associato.
- Analisi dei rischi/opportunità declinati per asset class, tipologia di strumenti ed area geografica (risk assessment).
- Analisi delle proposte di investimento suggerite dall'Advisor.
- Deliberare gli importi complessivi da investire (budget di investimento per il periodo) e le scelte di asset allocation tattica che dovranno essere attuate dalla Funzione Finanza.

Processo ex-post: ogni mese le Commissione Investimenti si riunisce per controllare i rischi correnti e prospettici relativamente alla politica di investimento adottata ed all'asset allocation strategica di portafoglio. Il processo si articola nelle seguenti fasi:

- Analizzare i rischi del portafoglio mobiliare rispetto ai rischi di mercato ed in termini relativi agli obiettivi di sostenibilità finanziaria di lungo termine (remunerazione delle passività).
- Verificare gli scostamenti dell'asset allocation strategica e tattica rispetto alle linee guida determinate dal Budget degli Investimenti e dalle indicazioni definite dall'Advisor (*Asset Allocation review*).
- Deliberare eventuali azioni correttive che dovranno essere attuate dalla Funzione Finanza.

Il Responsabile dell'Attività di Risk Management:

1. riferisce mensilmente alla Commissione Investimenti, in merito al monitoraggio delle linee guida di Portafoglio.
2. verifica che le proposte di investimento discusse siano compatibili con gli obiettivi ed i profili determinati dall'asset allocation strategica
3. verifica mensilmente la congruità delle consistenze rispetto al piano di impieghi;
4. verifica i limiti di rischio stabiliti rispetto alle consistenze di portafoglio.
5. riceve due volte al mese dall'Area Finanza, il Trade Blotter (TB) contenente tutte le operazioni di acquisto/vendita operate dall'Ente.
6. verifica la congruità dei dati inseriti nel Trade Blotter, carica il TB nel sistema.
7. elabora su base mensile il Risk Report contenente le analisi quantitative operate attraverso l'applicativo in uso.

**AII. n. 3**

# **ENPAF – Schemi Operativi e Procedure Interne**

**Ottobre 2013**

Il presente manuale disciplina le diverse fasi in cui si articola la procedura degli investimenti sui mercati dei valori mobiliari individuando i diversi profili di responsabilità e i presidi interni. L'adozione del piano di impiego dei fondi disponibili costituisce l'elemento basilare di tutta la procedura; il documento che ha le caratteristiche di un'asset allocation strategica e mutua alcuni dei contenuti del Documento della politica di investimento, di cui si dirà in seguito, contempla la possibilità di interventi di tipo "tattico" contingente decisi dalla Commissione per la gestione degli investimenti. Nella redazione del manuale si è fatto riferimento, con gli opportuni adattamenti alla deliberazione COVIP del 16 marzo 2012 "Disposizioni sul processo di attuazione della politica di investimento". La delibera COVIP disciplina: a) il contenuto del Documento sulla politica di investimento; b) gli obiettivi della politica di investimento; c) i criteri di attuazione della politica di investimento; d) i compiti e le responsabilità dei soggetti coinvolti nel processo di investimento; e) il sistema di controllo della gestione finanziaria.

L'attività di investimento sul mercato dei valori mobiliari comporta l'assunzione di due diverse tipologie di rischi:

- A. Rischio Operativo
- B. Rischio di Investimento/di Portafoglio

- A. Rischio Operativo: è il rischio connesso all'attività di amministrazione del portafoglio ed è determinato da una serie di fattori: procedure, presidi, acquisizione e verifica dei dati, valorizzazione degli investimenti, contabilizzazione, segnalazioni di vigilanza, rispetto normativa e fiscalità.
- B. Rischio di Investimento: è il rischio connesso al livello di perdita potenziale associata ad ogni singolo investimento ed è determinato dai rischi associati al singolo strumento ed al contesto di mercato (macro, micro, liquidità, controparti, etc.)

A fronteggiare il rischio operativo e il rischio di investimento e la connessa responsabilità operativa provvede la Funzione Finanza che a sua volta opera in collaborazione con due uffici principali

- Il Responsabile degli Investimenti
- Il Responsabile Operativo/Amministrativo

**GESTISCONO DEI RISCHI IDENTIFICATI****Gestione del Rischio Operativo:**

definizione flussi dati e processi;

- a) condivisione delle procedure e dei presidi preposti al governo dei processi;
- b) identificazione delle risorse umane e tecnologiche necessarie allo svolgimento dei processi;
- c) gestione delle risorse nel rispetto dei vincoli normativi e delle *best practice* internazionali.

**Gestione del Rischio di Investimento:**

Risk Assesment di Mercato

Valutazione e selezione del singolo strumento di investimento;

Risk Assesment di Investimento

Monitoraggio del portafoglio

**SOGGETTI PREPOSTI ALLA GESTIONE DEI RISCHI IDENTIFICATI****A. Rischio Operativo**

- Funzione finanza
- Funzione legale
- Controlli interni
- Banca Custode
- Revisori Bilancio (Collegio sindacale)

**B. Rischio d'Investimento**

- Comitato Investimenti
- Direttore Generale (quale responsabile aria finanza)
- Responsabile Investimenti (per le proposte di acquisto e vendita)
- Risk Manager
- Gestori / Analisti (*interni* – *esterni* - *deleghe*)

**RISORSE STRUMENTI E INTERVENTI NECESSARI ALLA GESTIONE DEI RISCHI IDENTIFICATI****RISCHI OPERATIVI**

- Identificazione flussi e presidi
- Costruzione procedure e processi
- Gestione interna dei flussi
- Gestione interna dei presidi
- Valorizzazione del portafoglio
- Controlli Interni
- Funzione Legale
- Funzione Finanza
- Formazione risorse interne

**RISCHI DI INVESTIMENTO**

- Analisi Mercato
- Risk Assesment degli strumenti
- Due Diligence gestori
- Asset Allocation
- Monitoraggio portafoglio
- CdA /Comitato Investimenti
- Responsabile Investimenti /Direttore generale
- Risk Manager (interno/esterno)
- Gestori / Analisti (interni – esterni - deleghe)
- Formazione risorse interne

ENPAF — LA STRUTTURA ORGANIZZATIVA PREPOSTA AGLI INVESTIMENTI

## **SCHEMI OPERATIVI E PROCEDURE**

## **PRESIDI OPERATIVI**

Sotto la voce **PRESIDI OPERATIVI** vengono individuati i diversi soggetti coinvolti a vario titolo nel processo di investimento.

## Struttura organizzativa

### A. STRUTTURA ORGANIZZATIVA E PROCESSI

#### Il Consiglio di Amministrazione:

- Delibera annualmente il Piano di Impiego dei fondi disponibili, sulla base della proposta adottata dalla Commissione Investimenti.
- Verifica che le decisioni attuative del piano di impiego approvato vengano puntualmente eseguite da parte della Funzione preposta agli investimenti: ossia dall'**Area Investimenti**
- Entro il 31 dicembre di ciascun anno, il Consiglio di amministrazione approva l'elenco dei titoli obbligazionari acquistati nel corso dell'anno che devono essere iscritti tra le immobilizzazioni finanziarie. (Portafoglio Immobilizzato). **Dispone anche le condizioni eccezionali in presenza delle quali i titoli benché immobilizzati possano essere dismessi prima della loro scadenza.**

**La Commissione per la gestione degli investimenti** (attualmente costituita da alcuni consiglieri di amministrazione, dal direttore generale, dal dirigente il servizio ragioneria, dal dirigente il servizio patrimonio e dal consulente tributario dell'Ente).

- Sottopone al CdA un piano di impiego strutturato essenzialmente in funzione di una Asset Allocation Strategica, definita in base agli obiettivi di rendimento e rischio di portafoglio, partendo da una determinazione del livello di liquidità minimo che si vuole detenere.
- Si riunisce mensilmente e stabilisce sulla base del resoconto dell'attività svolta e delle prospettive del mercato le linee di indirizzo per gli investimenti del mese successivo.
- sulla base delle informazioni relative all'andamento dei mercati finanziari la Commissione adotta le eventuali decisioni "tattiche"

### **L'Area Finanza**

- L'operatività è rimessa al Direttore Generale (Responsabile Area Finanza) e al Dirigente il Servizio Ragioneria (Responsabile Investimenti).
- La riconciliazione delle operazioni è rimessa al Capo ufficio del Servizio Ragioneria quale responsabile amministrativo.
- Il controllo del rispetto delle linee guida e dei limiti di investimento è rimesso al Risk Manager.

### **Il Collegio sindacale**

- nell'ambito delle sue competenze, può disporre le verifiche ritenute opportune o necessarie sulla attività di investimento.

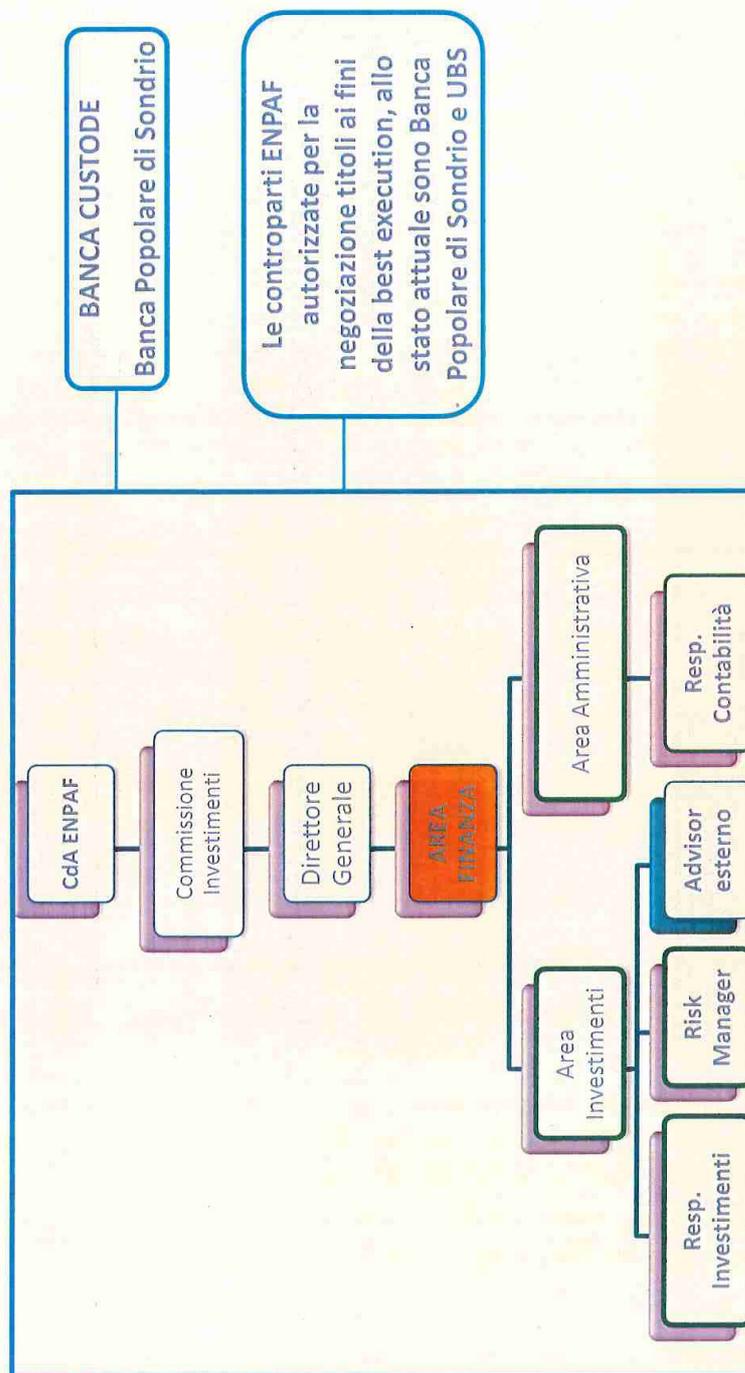
**B. OPERATIVITA'**

L'Area Finanza viene strutturata in modo da identificare:

- I. Area Investimenti
- II. Area Amministrativa

- I responsabili delle due suddette aree rispondono direttamente al Direttore Generale.
- L'Area Finanza si dota inoltre di un Responsabile dell'attività di Risk Management.
- Il responsabile dell'Area Investimenti è coadiuvato nella sua attività da un Advisor esterno che lo supporta nell'analisi e selezione degli strumenti di investimento.
- Mensilmente il Direttore Generale riferisce al Consiglio di amministrazione in merito all'andamento del portafoglio.
- Settimanalmente il Responsabile degli Investimenti riferisce al Direttore Generale in merito all'operatività dell'Area Finanza.
- Quotidianamente il Responsabile dell'Attività di Risk Management, riferisce, al Responsabile Investimenti in merito al monitoraggio delle linee guida di Portafoglio.
- Mensilmente il Responsabile dell'Attività di Risk Management, riferisce al Direttore Generale/Commissione Investimenti, in merito al monitoraggio delle linee guida di Portafoglio.

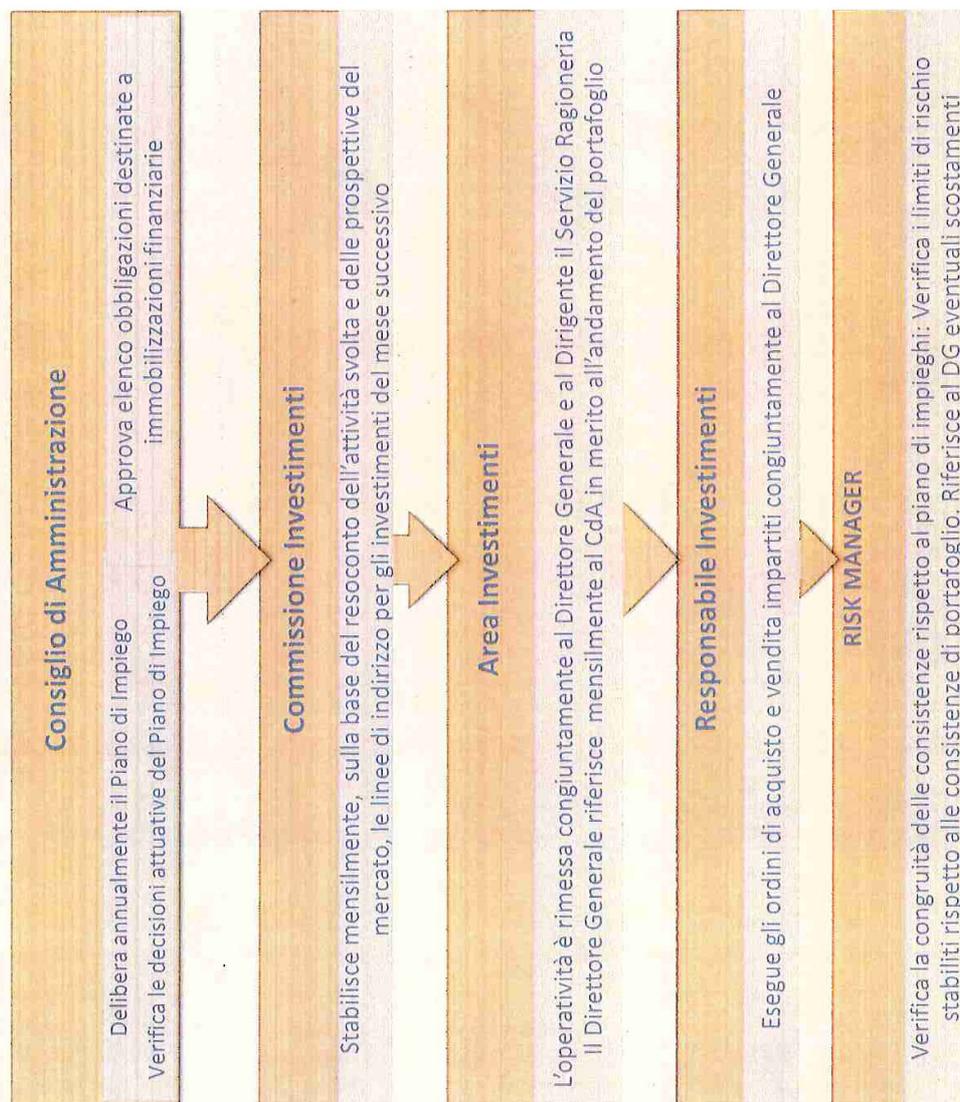
## ENPAF: Struttura Organizzativa e Gestionale



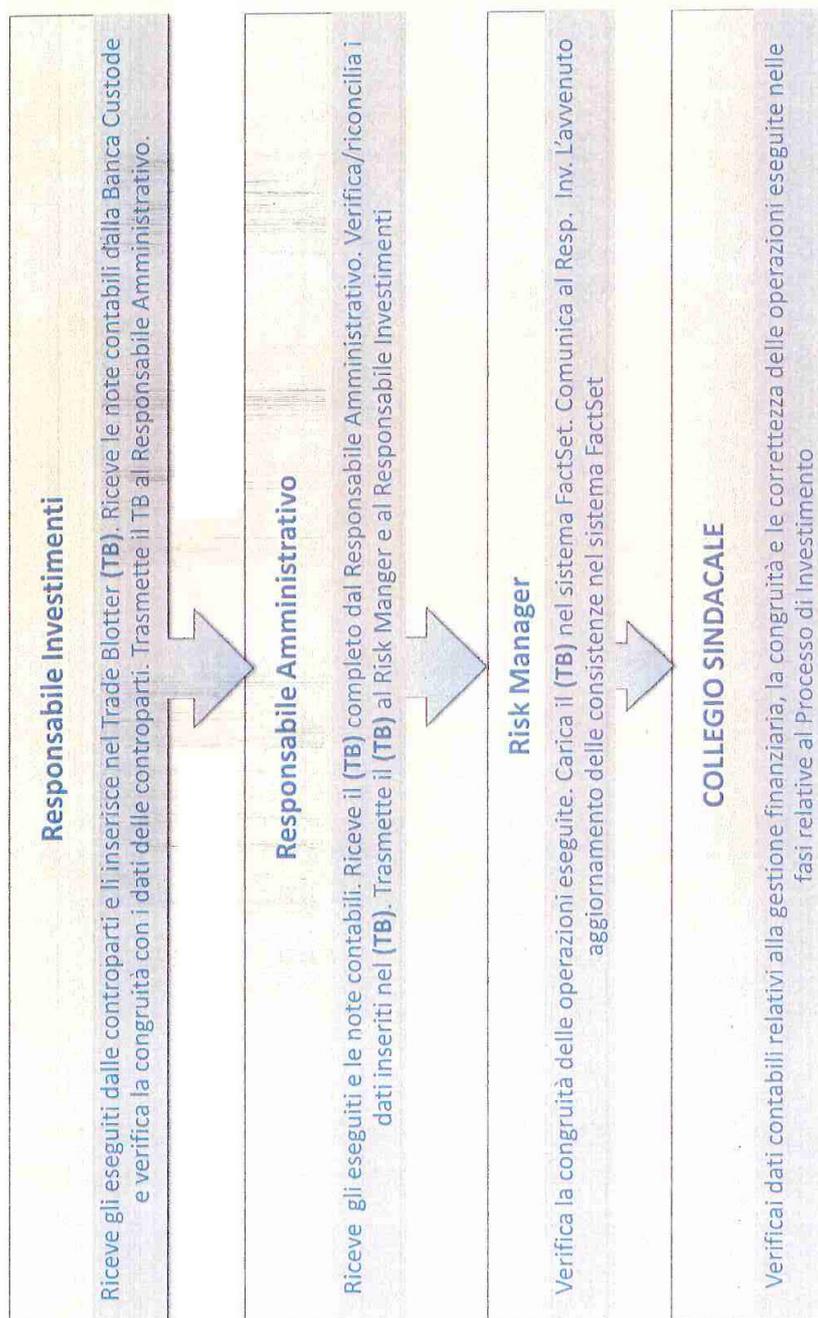
## **PROCESSI OPERATIVI**

Sotto la voce **PROCESSI OPERATIVI** viene invece individuata la sequenza degli atti e degli interventi in cui concretamente si articola il processo di investimento sui mercati dei valori mobiliari.

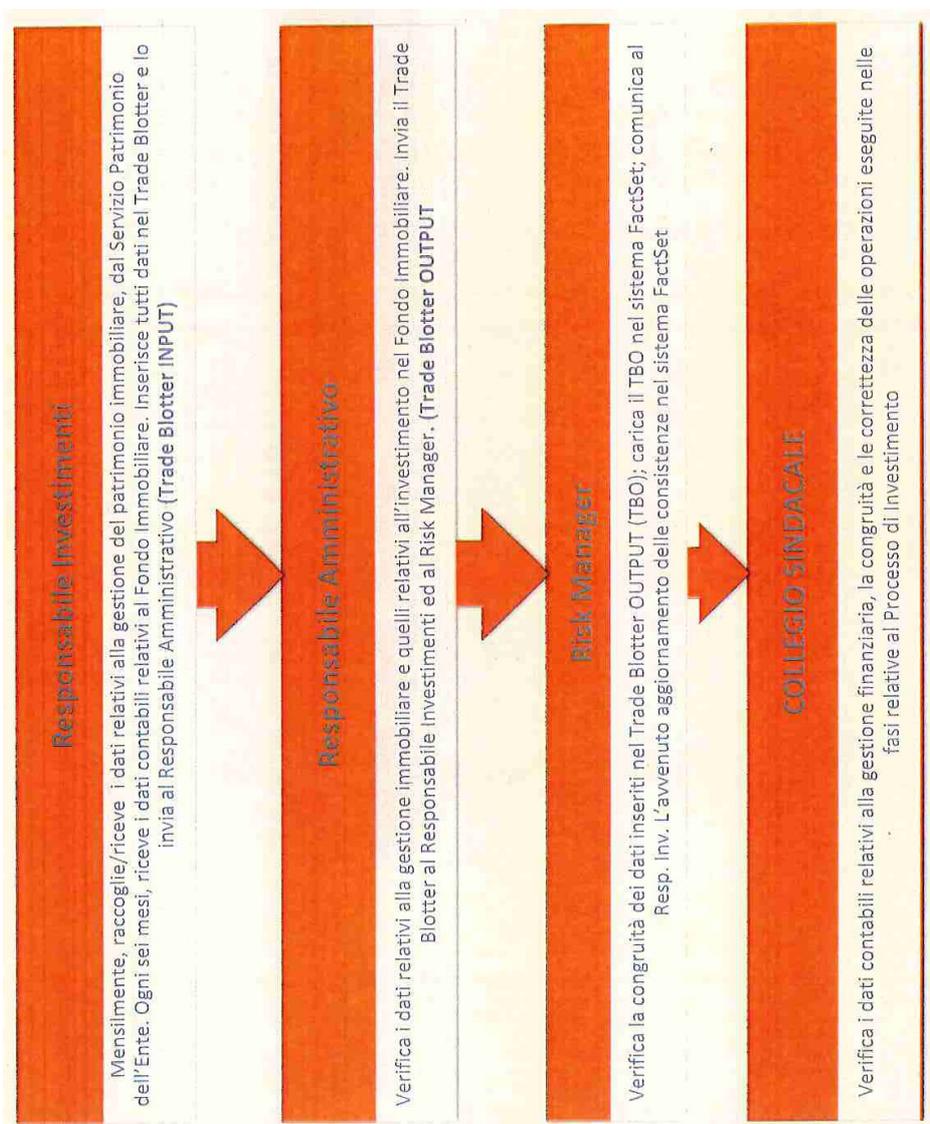
## Il Processo di investimento



## Il Processo di raccolta e verifica dei dati del portafoglio mobiliare



## Il Processo di raccolta e verifica dei dati del portafoglio immobiliare



**PROCEDURE OPERATIVE**

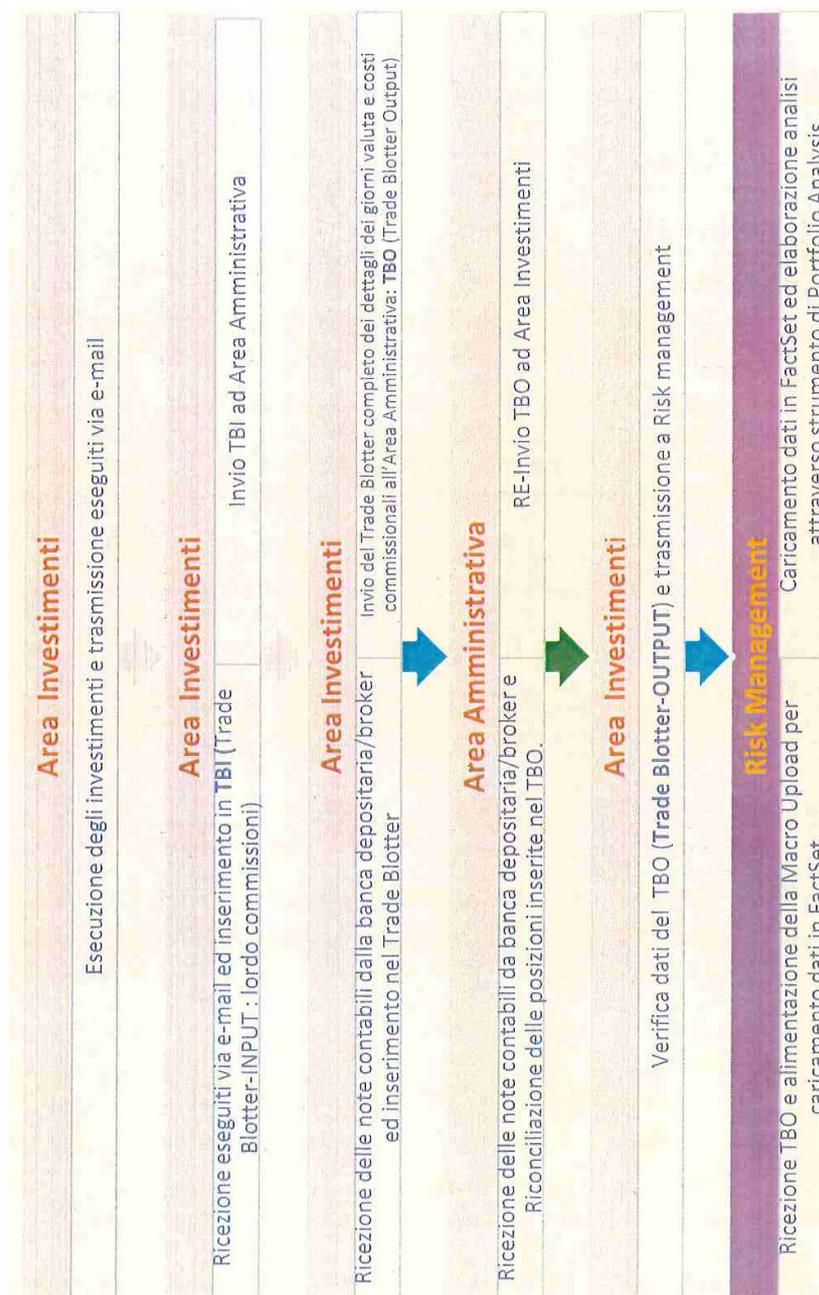
## Le Procedure

- L'art.6 delle *Disposizioni sul processo di attuazione della politica di investimento della COVIP*, reca le norme riguardanti il **Sistema di controllo della gestione finanziaria**. A tal fine vanno definite le Procedure da adottare per la verifica delle attività poste in essere dai soggetti coinvolti nel processo di investimento.
- La puntuale verifica delle procedure seguite, dei risultati ottenuti e delle cause dello scostamento da quelli attesi e l'esame dell'andamento dei mercati finanziari forniscono gli elementi di base per una valutazione compiuta dell'attività svolta e quindi, per l'eventuale revisione della politica di investimento.
- Le procedure rappresentano di fatto le regole di governo dei processi operativi e quindi coinvolgono tutti i soggetti e le attività identificate nella sezione PROCESSI e in quella dei PRESIDI.
- Le regole di governo devono essere finalizzate a due primari obiettivi
  - a) Essere adattabili al contesto interno ed esterno: ovvero essere modificate qualora mutasse la struttura organizzativa, la complessità dell'attuazione della politica di investimento, il contesto normativo, il contesto dei mercati finanziari. Esempio: il rischio di un abbassamento del merito creditizio dei Titoli di Stato italiani al di sotto della soglia Investment Grade, comporterebbe una revisione strutturale di tutta la politica di investimento: dal piano di impieghi, alle rilevazioni di rischio di portafoglio
  - b) Essere funzionali alla rilevazione e correzione degli errori: la numerosità e complessità delle attività che sottendono una gestione finanziaria in titoli mobiliari è tale da non poter essere immune da errori, specialmente in un contesto di gestione diretta di strumenti finanziari, ovvero di una contabilizzazione e valorizzazione dei medesimi svolte internamente. A tal fine le procedure concordate, possono essere rese più robuste se presidiate attraverso l'utilizzo di sistemi informatici adeguati.
- Con specifico riferimento al punto (b), sono state predisposte delle procedure operative strettamente connesse all'utilizzo del sistema FactSet.

## TRADE BLOTTER

- Il Trade blotter è uno strumento creato appositamente per le esigenze dell'ENPAF si tratta di un documento in formato Excel dotato di macro che consente di registrare tutte le operazioni di acquisto e vendita titoli oltre che i dati relativi alle operazioni di PCT, alla liquidità di conto corrente o di time deposit, alle operazioni in valuta e infine i dati relativi al patrimonio immobiliare e al fondo immobiliare, in ogni loro dettaglio al fine di effettuare il riscontro dei dati stessi prima di caricarli sulla piattaforma FACTSET al fine di poter effettuare tutte le attività di elaborazione e verifica sul portafoglio e più in generale sul patrimonio dell'Ente. Il TRADE BLOTTER è stato elaborato in modo da potere dialogare con la piattaforma Factset solo se tutti i parametri per un corretto caricamento dei dati sono stati rispettati.
- I dati inseriti sul TB devono essere riconciliati con le risultanze contabili.

## Trade Blotter: operatività, inserimento dati & riconciliazione



## RACCOLTA DEI DATI DI PORTAFOGLIO

- Il PROCESSO di RACCOLTA DEI DATI necessari alla analisi e valutazione de portafoglio, è stato strutturato in modo tale da essere **GESTITO UNIVOCAMENTE** attraverso il completamento di tutti i campi del TRADE BLOTTER.
- I campi del TRADE BLOTTER rappresentano la sintesi dell'analisi condotta sulle attività e modalità operative di tutti i soggetti coinvolti nella gestione del portafoglio finanziario (investimenti mobiliari e immobiliari).
- La struttura del TRADE BLOTTER ed i campi in esso identificati, sono necessari al caricamento dei dati nel sistema FactSet . Essi sono stati costruiti appositamente per l'utilizzo da parte di ENPAF, attraverso una ingegnerizzazione dei flussi informativi ed operativi attualmente in essere (Giugno 2013). Pertanto:
  - A. Nessuno dei campi contrassegnati nel TRADE BLOTTER può essere modificato (salvo interventi dei consulenti FactSet abilitati alla programmazione del sistema)
  - B. Le procedure di RACCOLTA ED INSERIMENTO DEI DATI devono essere RIGOROSAMENTE rispettate.
- Le procedure di RACCOLTA DEI DATI, prevedono un flusso informativo dettagliato ed oggettivo per ogni asset class di portafoglio identificata: titoli obbligazionari, azionari, fondi/ETF, Time Deposit, PCT, depositi su conti correnti, investimenti immobiliari.
- Tale flusso deve essere sempre verificabile in forma oggettiva (supporto scritto: cartaceo e/o elettronico), sia da soggetti interni all'ente che esterni (audit, compliance, risk management). Pertanto diventa **INDISPENSABILE** identificare dei **PRESIDI INTERNI**, finalizzati alla verifica dei dati, prima che gli stessi vengano inserita nel sistema FactSet.
- Una volta che il dato è stato inserito nel sistema, FactSet esso viene elaborato in tale forma per qualsiasi tipo di analisi: se quindi il dato inserito NON E' CORRETTO, l'analisi di portafoglio che ne deriva, non sarà a sua volta corretta. E' comunque possibile, una volta identificato l'errore, correggerlo autonomamente (basta correggerlo nel TRADE BLOTTER e ricaricare nel sistema FactSet).
- Tutti i dati di competenza del PORTAFOGLIO MOBILIARE, devono essere prodotti dalla BANCA DEPOSITARIA/BANCA REFERENTE/BROKER, in forma SCRITTA e con il dettaglio di TUTTE LE VOCI RICHIESTE (voci relative alla transazione)
- Tutti i dati di competenza del PORTAFOGLIO IMMOBILIARE, devono essere prodotti dai DIPARTIMENTI DELL'ENTE (gestioni immobili) e dai GESTORI DEI FONDI IMMOBILIARI in forma SCRITTA e con il dettaglio di TUTTE LE VOCI RICHIESTE (voci relative alla valorizzazione)

## RACCOLTA DATI AZIONARIO

- Rispettare tutte le regole di inserimento indicate nella LEGENDA
- Rispettare la progressione e modalità di scrittura dell' Id. Transazione: il codice è univoco e viene assegnato dal soggetto incaricato a inserire i dati nel TRADE BLOTTER. Il codice identifica un unico titolo. Non viene fornito dalla controparte.
- La controparte (banca depositaria, referente, broker) DEVE fornire TUTTI I DATI evidenziati dai 14 CAMPI (colonne)

LEGENDA														
Inserire codice identificativo della transazione.														
Il codice deve essere progressivo e deve identificare univocamente la transazione (non possono esserci 2 transazioni con lo stesso codice identificativo). Obbligatorio anche per compensanze.														
Inserire codice titolo acquistato (BL) o venduto (SL); ISIN, SEBI, ...														
Fare riferimento ai codici nel Foglio: Lista Mercati (colonna E)														
BL (buy/long) = ACQUISTO - SL (sell/long) = VENDITA														
Fare riferimento ai codici nel Foglio: Codici ISO Valute (colonna A)														
nel caso di ACQUISTO (BL)														
Quantità x Prezzo (Valuta Locale) + Commissioni														
mentre nel caso di VENDITA (SL) e'														
Quantità x Prezzo (Valuta Locale) - Commissioni														
Quantità x Prezzo (Valuta Locale)														
come indicato nella nota contabile della banca.														
Le COMMISSIONI NON devono essere INCLUSE.														
06-01c-12	IT0000068525	MIL	SAIPEM ORD	BL	20.000,00	EUR	30,1816	693.632,00	608,63	604.240,63	11-feb-13	1,00	PREZZO CARICO	15,64
AZ_1	30-Mar-13	IT0000068525	MIL	SAIPEM ORD	BL	40.000,00	EUR	15,5407	785.628,00	790,63	785.418,69	04-feb-13	1	15,64
AZ_2	7-Mar-13	DE0007100000	FRA	DANVALER ORD	BL	10.000,00	EUR	46,1298	461.298,00	1.138,25	462.456,25	11-mar-13	1	46,13
AZ_3	7-Mar-13	DE0005810055	FRA	DEUTSCHE BOURSE ORD	BL	10.000,00	EUR	49,1008	492.100,80	1.235,27	493.345,27	11-mar-13	1	49,21
AZ_4	7-Mar-13	DE000552004	FRA	DEUTSCHE POST ORD	BL	20.000,00	EUR	17,9688	359.378,00	903,45	360.281,45	11-mar-13	1	17,97
AZ_5	7-Mar-13	NO0001056985	OSL	STATOIL ORD	BL	20.000,00	NOK	142,25	2.845.000,00	7.165,09	2.852.165,09	12-mar-13	7,41	19,20
AZ_6	7-Mar-13	NO000228051	OSL	YARA INT. ORD	BL	10.000,00	NOK	279,0539	2.790.539,00	7.029,26	2.797.568,26	12-mar-13	7,41	37,66
AZ_7	7-Mar-13	US5949181045	NVAS	MICROSOFT ORD	BL	20.000,00	USD	28,1932	563.864,00	1.415,60	565.279,60	12-mar-13	1,3088	21,54
AZ_8	7-Mar-13	US220551083	NVYS	ALTRIA GROUP ORD	BL	20.000,00	USD	35,5949	678.098,00	1.701,08	679.799,08	12-mar-13	1,3088	25,91
AZ_9	7-Mar-13	US3696040933	NVYS	GENERAL ELECTRIC ORD	BL	30.000,00	USD	23,71	711.300,00	1.784,05	713.084,05	12-mar-13	1,3088	18,12
AZ_10	10-Jun-13	IT0003132476	MIL	ENI ORD	BL	250.000,00	EUR	17,1756	4.293.900,00	4.298,90	4.298.196,90	13-giu-13	1	17,18
AZ_11	10-Jun-13	IT0003242622	MIL	TERNA ORD	SL	900.000,00	EUR	3,3259	1.662.950,00	1.667,95	1.661.282,05	13-giu-13	1	3,3259

### RACCOLTA DATI OBBLIGAZIONARIO

- Rispettare tutte le regole di inserimento indicate nella LEGENDA
- Rispettare la progressione e modalità di scrittura dell' Id. Transazione: il codice è univoco e viene assegnato dal soggetto incaricato a inserire i dati nel TRADE BLOTTER. Il codice identifica un unico titolo. Non viene fornito dalla controparte.
- La controparte (banca depositaria, referente, broker) DEVE fornire TUTTI I DATI evidenziati dai 14 CAMPI (colonne)

**LEGENDA**

**Id. Transazione**  
Inserire codice identificativo della transazione.  
Il codice deve essere progressivo e deve identificare univocamente la transazione (non possono esserci 2 transazioni con lo stesso codice identificativo). Obbligatorio anche per compliance.

**Codice Titolo**  
Inserire codice titolo acquistato (BL) o venduto (SL); ISIN, CUSIP, ...

**TIPO OPERAZIONE**  
BL (buy/long) = ACQUISTO SL (sell/long) = VENDITA

**QUANTITA'**  
Notazionale in VALUTA LOCALE

**CODICE ISO VALUTA**  
Fare riferimento ai codici nel foglio: Codici ISO Valute (colonna A) nel caso di ACQUISTO (BL)

**IMPORTO (LORDO COMM.) IN VALUTA LOCALE**  
Quantità x Prezzo CORSO SECCO (Valuta Locale) + Commissioni mentre nel caso di VENDITA (SL) e Quantità x Prezzo CORSO SECCO (Valuta Locale) - Commissioni

**IMPORTO (NETTO COMM.) IN VALUTA LOCALE**  
Il FRATED NON deve essere incluso  
Quantità x Prezzo (Valuta Locale) come indicato nella nota contabile della banca

**COMM. IN VALUTA LOCALE**  
Inserire il valore in EUR nella colonna COMM. IN EURO  
Fare COPIA VALORI in colonna COMM. IN VALUTA LOCALE del valore in colonna CALCOLO COMM. IN VALUTA LOCALE

**RIMBORSO a SCADENZA delle OBBLIGAZIONI**  
Creare una transazione SL (Sell/Long) dove:  
DATA OPERAZIONE = DATA di SCADENZA dell'OBBLIGAZIONE  
QUANTITA' = NOZIONALE in DIVISA LOCALE  
PREZZO = 100  
COMM. = 0; LE RITENUTE FISCALI = 0

**RIMBORSO a SCADENZA delle OBBLIGAZIONI**  
PREZZO CARICO EUR = NA  
VALORE P. CARICO EUR = NA  
Indicare "RIMBORSO" nel campo NOTE.

Id. Transazione	DATA OPERAZIONE	Codice Titolo	DESCRIZIONE TITOLO	TIPO OPERAZIONE	QUANTITA' (Notazionale in VALUTA LOCALE)	LODICE ISO VALUTA	PREZZO IN VALUTA LOCALE	IMPORTO (NETTO COMM.) IN VALUTA LOCALE	COMM. IN VALUTA LOCALE	IMPORTO (LORDO COMM.) IN VALUTA LOCALE	DATA VALUTA	CAMBIO	PREZZO CARICO EUR	VALORE P. CARICO EUR
OBBC_1	14-Jan-13	IT0004787971	BOT 14GE2013 12M	SL	4.000.000,00	EUR	100	4.000.000,00		4.000.000,00	14-Jan-13	1	NA	NA
OBBC_5	28-Mar-13	NO0010583240	NORVEGIA NOX MZ13 ZC	SL	22.000.000,00	NOK	100	2.513.174,17		2.513.174,17	22-Mar-13	7,5519	NA	NA
OBBC_6	11-Jan-13	IT0004652175	CCT EU 15072017 TV%	BL	10.000.000,00	EUR	94,6389	9.461.890,00	5,00	9.461.890,00	16-Jan-13	1	94,6389	9.461.890,00
OBBC_7	15-Jan-13	DE000A1PGWA5	DANIMLR 12ST22 2,375	BL	1.000.000,00	EUR	99,5449	995.449,00	5,00	995.454,00	18-Jan-13	1	99,5449	995.449,00
OBBC_8	15-Jan-13	DE000A1R0XG3	BASF EUR 50C22 2%	BL	1.000.000,00	EUR	98,7958	987.958,00	5,00	987.963,00	18-Jan-13	1	98,7958	987.958,00
OBBC_9	16-Jan-13	IT0004880933	IRTZ 01ST 2028 4,75%	BL	1.000.000,00	EUR	100,037	1.000.370,00	5,00	1.000.375,00	22-Jan-13	1	100,0370	1.000.370,00
OBBC_10	28-Jan-13	XS0827992313	FRANCT MZ22 2,50%	BL	1.000.000,00	EUR	97,1234	971.234,00	5,00	971.239,00	31-Jan-13	1	97,1234	971.234,00
OBBC_11	28-Jan-13	XS0876220594	BNAW FIN EUR 23 2,375	BL	1.000.000,00	EUR	99,1756	991.756,00	5,00	991.761,00	31-Jan-13	1	99,1756	991.756,00
OBBC_12	12-Feb-13	FR0011318658	EDF EUR 10M223 2,75%	BL	2.000.000,00	EUR	98,1178	1.982.356,00	5,00	1.982.361,00	15-Feb-13	1	98,1178	1.982.356,00
OBBC_13	14-Feb-13	FR0011372622	AUCHAN 120C22 3,375%	BL	300.000,00	EUR	98,2697	295.709,10	5,00	295.714,10	19-Feb-13	1	98,2697	295.709,10
OBBC_14	25-Feb-13	US46115HAJ88	INTESA-SP 18 3,875%	BL	1.200.000,00	USD	99,4819	1.193.782,80	6,61	1.193.789,41	28-Feb-13	1,3266	99,4819	899.881,50
OBBC_15	25-Feb-13	US92857MAZ22	VODAFONE ST22 2,50%	BL	1.400.000,00	USD	96,4932	1.347.488,80	6,61	1.347.495,41	28-Feb-13	1,3261	96,2492	1.016.129,10
OBBC_16	25-Feb-13	US4276861414	GOV SUEZ 22 2,875%	BL	1.320.000,00	USD	99,3739	1.311.709,08	6,61	1.311.715,69	28-Feb-13	1,3260	99,3739	989.222,53

## RACCOLTA DATI FONDI/ETF

- Rispettare tutte le regole di inserimento indicate nella LEGENDA
- Rispettare la progressione e modalità di scrittura dell' Id. Transazione: il codice è univoco e viene assegnato dal soggetto incaricato a inserire i dati nel TRADE BLOTTER. Il codice identifica un unico titolo. Non viene fornito dalla controparte.
- La controparte (banca depositaria, referente, broker) DEVE fornire TUTTI I DATI evidenziati dai 15 CAMPI (colonne)
- Verificare il MERCATO/PIAZZA sui cui è quotato l'ETF, ovvero la VALUTA di scambio

### LEGENDA

Inserire codice identificativo della transazione.  
 Il codice deve essere progressivo e deve identificare univocamente la transazione (non possono esserci 2 transazioni con lo stesso codice identificativo). Obbligatorio anche per compliance.  
 Inserire codice titolo acquistato (BL) o venduto (SL); ISIN, SEDOL, ...  
 Fare riferimento ai codici nel foglio: Lista Merati (colonna E)  
 BL (buy/long) = ACQUISTO SL (sell/long) = VENDITA  
 Fare riferimento ai codici nel foglio: Codici ISO Valute (colonna A)  
 nel caso di ACQUISTO (BL)  
 Quantità x Prezzo (Valuta Locale) \* Commissioni  
 mentre nel caso di VENDITA (SL) e/  
 Quantità x Prezzo (Valuta Locale) - Commissioni  
 Quantità x Prezzo (Valuta Locale)  
 come indicato nelle note contabili della banca.  
 Le COMMISSIONI NON devono essere INCLUSE.

COMMA IN VALUTA LOCALE  
 Inserire il valore in EUR nella colonna COMMA IN EURO  
 Fare COPIA VALORI in colonna COMMA IN VALUTA LOCALE del valore in colonna CALCOLO COMMA IN VALUTA LOCALE

COMMA IN VALUTA LOCALE  
 Inserire il valore in EUR nella colonna COMMA IN EURO  
 Fare COPIA VALORI in colonna COMMA IN VALUTA LOCALE del valore in colonna CALCOLO COMMA IN VALUTA LOCALE

Id. Transazione	DATA OPERAZIONE	Codice Titolo	MERCATO	DESCRIZIONE TITOLO	TIPO OPERAZIONE	QUANTITA'	CODICE ISO VALUTA	PREZZO IN VALUTA LOCALE	IMPORTO (NETO COMMA) IN VALUTA LOCALE	COMMA IN VALUTA LOCALE	IMPORTO (LORO COMMA) IN VALUTA LOCALE	DATA VALUTA	CAMBIO	PREZZO CARICO EUR	VALORE P. CARICO EUR
ETF_1	25-Jun-13	FR007069377	MIL	LYCOR MSCI US TECH.	BL	30.000,00	EUR	8.1205	243.815,00	248,82	243.863,62	01-6ed-13	1,00	8,12	243.815,00
ETF_2	25-Jun-13	IE00B0M65146	MIL	ISHARES MSCI BRAZIL	BL	30.000,00	EUR	33,9023	1.017.095,00	1.022,07	1.018.093,07	01-6ed-13	1,00	33,90	1.017.095,00
ETF_3	25-Jun-13	FR0007056841	MIL	LYCOR DJ IND. AVERAGE	BL	2.500,00	EUR	104,1304	260.925,00	265,93	260.591,93	01-6ed-13	1,00	104,13	260.925,00
ETF_4	25-Jun-13	IE0034420668	MIL	ISHARES S&P500 ETF	BL	50.000,00	EUR	11,1358	556.790,00	561,79	537.351,79	01-6ed-13	1,00	11,14	556.790,00
ETF_5	25-Jun-13	FR0010040081	MIL	LYCOR CHINA ET.FRET.	SL	10.000,00	EUR	116,9542	1.189.942,00	1.174,34	1.168.357,66	01-6ed-13	1,00	116,95	1.189.942,00
ETF_6	25-Jun-13	IE00020XK065	MIL	ISHARES FTSE CHINA25	SL	12.900,00	EUR	87,1895	1.124.744,55	1.125,74	1.123.614,81	01-6ed-13	1,00	87,15	1.124.744,55
ETF_7	30-Apr-13	LU0446734955	MIL	UBS ETF CANADA CLJ	BL	22,00	EUR	23.318,0000	512.995,00	518,00	513.514,00	05-mar-13	1,00	23.318,00	512.995,00
ETF_8	30-Apr-13	LU0446735276	MIL	UBS FTSE 100 CLJ	BL	33,00	EUR	15.393,9394	506.880,00	511,89	507.391,89	05-mar-13	1,00	15.393,94	506.880,00
ETF_9	30-Apr-13	LU0721533864	MIL	UBS MIBORX EUROUD C	BL	3.195,00	EUR	96,2504	499.910,00	504,32	500.421,85	05-mar-13	1,00	96,23	499.910,00
ETF_10	30-Apr-13	LU0721532773	MIL	UBS BARCAP US1750	BL	15.000,00	EUR	32,0500	489.950,00	504,98	500.494,98	05-mar-13	1,00	32,05	489.950,00
ETF_11	30-Apr-13	IE00020XK055	MIL	ISHARES MSCI JAP.ETF	BL	50.000,00	EUR	8,9785	448.875,00	453,88	449.428,98	05-mar-13	1,00	8,98	448.875,00
ETF_12	30-Apr-13	FR0003016883	MIL	LYCOR MSCI INDIA	BL	50.000,00	EUR	10,7983	539.915,00	544,92	540.459,92	05-mar-13	1,00	10,80	539.915,00
ETF_13	3-Jun-13	LU048766605	MIL	LYCOR ETF S&P ASX200	BL	2.000,00	EUR	38,3284	76.656,80	81,85	76.738,45	05-giu-13	1,00	38,33	76.656,80
ETF_14	10-Jun-13	LU0252633754	MIL	LYCOR ETF DAX	SL	8.000,00	EUR	80,9537	647.625,60	652,83	646.376,57	15-giu-13	1,00	80,95	647.625,60
ETF_15	10-Jun-13	FR007069377	MIL	LYCOR MSCI US TECH.	SL	60.000,00	EUR	9,0693	543.795,00	548,80	543.246,20	15-giu-13	1,00	9,0693	543.795,00
ETF_16	10-Jun-13	IE0034420668	MIL	ISHARES S&P500 ETF	SL	50.000,00	EUR	12,4172	620.860,00	625,86	620.234,14	15-giu-13	1,00	12,4172	620.860,00
ETF_17	10-Jun-13	IE0081TK6027	MIL	ISHARES GLOBAL WATER	SL	13.000,00	EUR	21,5354	279.960,20	284,96	279.679,24	13-giu-13	1,00	21,5354	279.960,20

## PCT & Time Deposit

### PCT

- La controparte (banca referente) DEVE fornire TUTTI I DATI evidenziati dagli 8 CAMPI (colonne)
- Utilizzare sempre la funzione CONTROLLO (colonna 10) per verificare la correttezza dell'inserimento
- L'algoritmo programmato dai consulenti FactSet, consente la valorizzazione continua del PCT e la sua "terminazione" automatica a scadenza. Fare attenzione a: A) giorni non lavorativi; B) verifica saldo di CC subito dopo la scadenza dal PCT.

**CONTROLLI:**  
CONTROLLO INTERESSI VS DIFF. IMPORTI deve essere ZERO  
altrimenti verificare la COERENZA degli IMPORTI IN ENTRATA/USCITA con gli INTERESSI

### PRONTI CONTROLLO TERMINE

BANCA	TITOLO	ISIN	IMPORTO IN USCITA	DATA VALUTA INIZIO	IMPORTO IN ENTRATA	DATA VALUTA FINE	INTERESSI	GG	CONTROLLO INTERESSI VS DIFF. IMPORTI
POPSO	CCT 01ST15 1Y%	IT0004404855	29.999.289,68	01/01/2012	30.217.450,86	09/01/2012	16.499,58	5	9
POPSO	CCT 01DC14 1Y%	IT0004321813	59.999.292,82	01/01/2012	70.106.625,05	20/01/2012	93.332,37	20	20
POPSO	CCT 01LG2013 1Y%	IT0004101447	89.999.612,89	23/01/2012	70.291.279,44	23/03/2012	291.666,75	61	61
POPSO	CCT 01LG2015 1Y%	IT0004518715	29.999.899,97	23/03/2012	30.153.203,35	22/06/2012	153.333,68	92	92
POPSO	BTP 01M22015 2,50%	IT0004805070	29.999.895,25	23/06/2012	30.051.562,03	23/07/2012	51.666,78	32	32
POPSO	CCT 01LG2013 1Y%	IT0004101447	29.999.184,93	23/07/2012	30.114.580,47	24/09/2012	115.495,64	64	64
POPSO	CCT 01M22017 1Y%	IT0004584204	49.999.518,39	24/09/2012	50.372.293,39	24/01/2013	372.775,03	123	123
POPSO	CCT01M22014 1Y%	IT0004224041	49.999.859,83	16/11/2012	50.210.692,23	24/01/2013	210.832,40	70	70

### TIME DEPOSIT

- La controparte (banca referente) DEVE fornire TUTTI I DATI evidenziati dai 10 CAMPI (colonne)
- Utilizzare sempre i dati in VALUTA LOCALE: non fare mai la conversione in EUR se la valuta del Time Deposit è diversa da EUR

### Time deposit

€	Banca	periodo	tasso lire nominale	valuta	acquisto in valuta	tasso di cambio	Note	scadenzi al momento della valutazione	Data Fine
70.000.000,00	Poposo	dal 12 02 2012 al 24 09 2012	3,25%	EUR	70.000.000,00	1	Euro	70.000.000,00	25/03/2012
5.000.000,00	Campagna	dal 1 06 2012 al 30 11 2012	2,25%	NOK	37.825.000,00	7,465	Corona norvegese	5.000.000,00	01/06/2012
5.000.000,00	Campagna	dal 1 06 2012 al 30 11 2012	1,00%	USD	6.150.000,00	1,3118	Dollaro statunitense	5.000.000,00	01/06/2012
10.000.000,00	USB	dal 11 06 2012 al 15 12 2012	2,15%	NOK	75.560.000,00	7,458	Corona norvegese	10.000.000,00	11/06/2012
10.000.000,00	USB	dal 11 06 2012 al 15 12 2012	0,68%	USD	12.485.000,00	1,3265	Dollaro statunitense	10.000.000,00	11/06/2012
10.000.000,00	USB	dal 11 06 2012 al 15 12 2012	3,60%	USD	11.680.000,00	1,3694	Dollaro statunitense	10.000.000,00	11/06/2012
70.000.000,00	Poposo	dal 15 09 2012 al 28 05 2013	2,50%	EUR	70.000.000,00	1	Euro	70.000.000,00	06/09/2012
9.925.576,70	Campagna	dal 30 11 2012 al 28 02 2013	0,50%	USD	12.595.674,28	1,5002	Dollaro statunitense	9.925.576,70	28/09/2012
19.991.924,79	USB	dal 15 12 2012 al 11 05 2013	0,50%	USD	25.965.118,88	1,29688	Dollaro statunitense	19.991.924,79	10/11/2012
100.000.000,00	Poposo	dal 25 01 2013 al 28 05 2013	2,50%	EUR	100.000.000,00	1	Euro	100.000.000,00	24/01/2013
15.567.560,74	USB	dal 11 06 2013 al 12 12 2013	0,56%	USD	25.680.381,47	1,6377	Euro	15.567.560,74	11/06/2013
9.776.457,65	Campagna	dal 12 06 2013 al 12 12 2013	0,38%	USD	12.915.696,48	1,3209	Euro	9.776.457,65	12/06/2013

## RACCOLTA DATI CONTI CORRENTI

- Rispettare tutte le regole di inserimento indicate nelle NOTE: rispettare rigorosamente la sequenza della procedura.
- Utilizzare SOLAMENTE i dati di SALDO forniti dalla banca presso cui sono aperti i CC
- Per ogni data di rilevamento, inserire SEMPRE TUTTI I SALDI DI TUTTI I CC APERTI: se viene OMESSO un CC, il saldo omissivo viene automaticamente computato a ZERO dal sistema ("spariscono i soldi, anche se erano inseriti alla data precedente).
- Il sistema FactSet lavora in termini di continuo temporale: le fotografie delle consistenze di portafoglio, sono sempre associate ad una DATA di rilevamento.

### NOTE

Sequenza della procedura:

- 1) Ad ogni FINE MESE devono essere inseriti i dati di SALDO di TUTTI i CONTI CORRENTI.
- 2) I dati sui SALDI di CONTO CORRENTE devono essere inseriti in VALUTA LOCALE (IMPORTO IN VALUTA LOCALE)
- 3) Verificare mensilmente (a fine lo stato di apertura/chiusura di Time Deposit e PCT)

AD OGNI DATA deve essere inserito il SALDO IN VALUTA LOCALE di TUTTI i CONTI.

I dati devono essere inseriti ad OGNI FINE MESE e ad OGNI DATA in cui gli AMMONTARI CAMBIANO IN MODO RILEVANTE. Le data devono in ogni caso essere GIORNI LAVORATIVI.

BANCA	Conto Corrente Numero	CODICE ISO VALUTA	REMUNERAZIONE	IMPORTO IN VALUTA LOCALE	IMPORTO IN EUR	DATA	SALDO COMPLESSIVO IN EUR	TASSO DI CAMBIO banca o FACTSET
POPSO	Numero 52000	EUR		584.553.460,74	584.553.460,74	14-giu-13	594.183.691,47	1
POPSO	Numero 54000	EUR		1.058.992,92	1.058.992,92	14-giu-13	594.183.691,47	1
POPSO	Numero 52000	AUD		11.880.422,57	8.570.558,56	14-giu-13	594.183.691,47	1,38619
UBS	Numero 311012400001	EUR	0,21	213,37	213,58	14-giu-13	594.183.691,47	1
CARIPARMA	Numero 35734651	NOK		6,02	0,79	14-giu-13	594.183.691,47	7,625278
CARIPARMA	Numero 35734550	USD		-	-	14-giu-13	594.183.691,47	1,334
CARIPARMA	Numero 40450230	EUR		464,88	464,88	14-giu-13	594.183.691,47	1
POPSO	Numero 52000	EUR		573.006.455,66	573.006.455,66	27-giu-13	582.577.727,36	1
POPSO	Numero 54000	EUR		1.058.992,92	1.058.992,92	27-giu-13	582.577.727,36	1
POPSO	Numero 52000	AUD		11.880.422,57	8.511.599,56	27-giu-13	582.577.727,36	1,395792
UBS	Numero 311012400001	EUR	0,21	213,37	213,58	27-giu-13	582.577.727,36	1
UBS	Numero 311012400002	USD		-	-	27-giu-13	582.577.727,36	1,30025
CARIPARMA	Numero 35734651	NOK		6,02	0,76	27-giu-13	582.577.727,36	7,931265
CARIPARMA	Numero 35734550	USD		-	-	27-giu-13	582.577.727,36	1,30025
CARIPARMA	Numero 40450230	EUR		464,88	464,88	27-giu-13	582.577.727,36	1

## FONDO IMMOBILIARE

- L'inserimento richiede solamente la verifica del NAV del Fondo Immobiliare, che deve essere fornito dal gestore e/o dalla Banca Depositaria.
- La verifica di tale dato deve essere fatta tramite analisi del bilancio del Fondo Immobiliare.

### PORTAFOGLIO TITOLI AL 30.06.2013

L'importo nominale del fondo immobiliare a inizio 2012 era di € 182.000.000,00.

Il valore netto del fondo al 30/06/2012 ammonta a € 184.356.337,00, cioè 364 quote del valore unitario di 506.473,45 €, secondo quanto indicato nella relazione al 30/06/12 della Investire Immobiliare SGR riguardo al fondo F.I.E.P.P.

DESCRIZIONE TITOLO	Numero Quote	Data Ultimo Valore	Valore Unitario	Valore Netto del Fondo	Valuta
Fondo F.I.E.P.P.	364	30-giu-12	506.473,45	184.356.337,00	EUR
Fondo F.I.E.P.P.	364	31-dic-12	509.058,84	185.297.417,76	EUR
Fondo F.I.E.P.P.	374	28-mar-13	508.816,63	190.297.417,76	EUR
Fondo F.I.E.P.P.	384	28-giu-13	508.587,03	195.297.417,76	EUR



## GESTIONE DEL TRADE-BLOTTER

A.1 - OPERATIVITA' STANDARD (valorizzazione mensile del portafoglio)				
ATTIVITA'	FREQUENZA	GIORNO	RESPONSABILITA'	
a) Inserimento operazioni sui titoli nel TB	SETTIMANALE	VENERDI	AREA INVESTIMENTI	
b) Rilevazione saldi di conto corrente	MENSILE	1gg mese	AREA INVESTIMENTI	
c) Rilevazione dati Patrimonio Immobiliare	MENSILE	1gg mese	AREA INVESTIMENTI	
d) Rilevazione dati Fondo Immobiliare	SEMESTRALE	Ricezione NAV	AREA INVESTIMENTI	
e) Riconciliazione operazioni inserite nel TB	SETTIMANALE	LUNEDI	AREA AMMINISTRATIVA	
f) Caricamento dei dati nel sistema FactSet	SETTIMANALE	MARTEDI	AREA INVESTIMENTI	

A.2 - OPERATIVITA' NON-STANDARD (richiesta valorizzazione portafoglio spot)				
ATTIVITA'	FREQUENZA	GIORNO	RESPONSABILITA'	
a) Inserimento operazioni sui titoli nel TB	SETTIMANALE	VENERDI	AREA INVESTIMENTI	
b) Rilevazione saldi di conto corrente	Data valuta ultimo inserimento operazioni	Successivo a ultima data valuta operazioni (a)	AREA INVESTIMENTI	
c) Rilevazione dati patrimonio immobiliare	MENSILE	1gg mese	AREA INVESTIMENTI	
d) Rilevazione dati Fondo Immobiliare	SEMESTRALE	Ricezione NAV	AREA INVESTIMENTI	
e) Riconciliazione dei dati	Data valuta ultimo inserimento operazioni	Successivo a ultimo inserimento operazioni (a)	AREA AMMINISTRATIVA	
f) Caricamento dei dati nel sistema FactSet	Successivo a riconciliazione	Successivo a riconciliazione	AREA INVESTIMENTI	

## COMUNICAZIONI PERIODICHE

- Le attività di investimento operate dalla Funzione Finanza, vengono regolarmente analizzate attraverso la produzione, analisi e discussione della documentazione di competenza, trasmessa da/per i PRESIDI identificati.

OPERATIVITA' STANDARD (analisi mensile del portafoglio)			
DESTINATARIO	FREQUENZA	OGGETTO	RESPONSABILITA'
a) CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE	MENSILE	RISK REPORT & REPORT CONTABILE	DIREZIONE GENERALE
b) COMMISSIONE INVESTIMENTI	MENSILE	RISK REPORT & REPORT CONTABILE	AREA INVESTIMENTI
c) AREA FINANZA	MENSILE	RISK REPORT	RISK MANAGER

## ALTRI PRESIDI

- **Attività di AUDIT:** svolta dal Collegio Sindacale su base TRIMESTRALE (in occasione della verifica trimestrale di cassa),
- **Attività di COMPLIANCE** (controllo sulle procedure e sui processi): svolta dal Presidente del Collegio Sindacale
- **Banca Custode:** le responsabilità della banca custode (Banca Popolare di Sondrio) includono
  - tenuta deposito titoli
  - operatività in acquisto e vendita titoli in relazione alle disposizioni dell’Ente
  - attività di sostituto di imposta (regime di risparmio amministrato)
  - invio dell’estratto conto titoli
  - Inoltre la Banca opera poi in relazione al conto corrente bancario ENPAF effettuando le operazioni di incasso e pagamento e fornendo la relativa documentazione contabile all’Ente. Provvede di conseguenza all’invio dell’estratto conto periodico,
  - La Banca Custode effettua anche le riscossioni degli affitti e dei contributi previdenziali per conto dell’ENPAF.



*Investimenti immobiliari*

**All. n. 4**

## **INVESTIMENTI IMMOBILIARI**

- ***Inquadramento generale***
- ***Procedure operative***
- ***Allegati***

**MANUALE DELLE PROCEDURE**

**INVESTIRE IMMOBILIARE S.G.R.**

*Tutti i diritti riservati a termine di legge – Uso interno*

**Scheda 1/22**

**Ver. 1.3.1 del 19/02/2014**

**INQUADRAMENTO GENERALE**

Le operazioni di **investimento immobiliare** del patrimonio del Fondo devono essere realizzate coerentemente con le caratteristiche dello stesso, per come descritte dal *Regolamento* e dalle *"linee guida"* individuate dal Comitato Consultivo del Fondo e dal Consiglio di Amministrazione della SGR, nonché nel rispetto delle disposizioni normative e regolamentari vigenti. Queste possono riguardare l'acquisizione di:

- **Beni immobili e diritti reali immobiliari** aventi caratteristiche coerenti con la natura del Fondo;
- **Partecipazioni in società immobiliari quotate e non quotate.**

Nella seguente procedura si descrivono le modalità operative che gli Organi e le Funzioni aziendali coinvolte nel processo devono applicare per la ricerca, la valutazione e la finalizzazione delle diverse opportunità di investimento. Tra i soggetti coinvolti si evidenzia che il **Comitato Investimenti/Disinvestimenti** si riunisce sia per l'esame del business plan, sia per l'esame di singoli investimenti che abbiano carattere rilevante (equivalente al 5% del valore del Fondo e comunque per ogni operazione che abbia un prezzo di vendita uguale o superiore a € 40.000). In tale occasione inoltre valuta anche gli intermediari da utilizzare per l'attuazione del piano suddetto.

Nel primo caso, il Comitato deve essere convocato dal Responsabile del Servizio Pianificazione e Controllo, che partecipa alla riunione unitamente all'Amministratore Delegato, al Direttore Generale, al Responsabile del Servizio Affari Legali, al Responsabile del Servizio Business Development, al Responsabile della Direzione Asset Management ed ai Fund Manager dei fondi gestiti.

Qualora invece il **Comitato Investimenti/Disinvestimenti** si riunisca per l'esame di un singolo investimento rilevante deve essere convocato dal Fund Manager di riferimento del singolo fondo e composto, oltre che dallo stesso Fund Manager, dall'Amministratore Delegato, dal Direttore Generale, dal Responsabile del Servizio Affari Legali, dal Responsabile della Direzione Asset Management e dal Responsabile del Servizio Business Development.



**PRINCIPALI FASI / Attività**

**0. PIANO DEGLI INVESTIMENTI**

0.1 Definizione Piano degli Investimenti

**I. PROGETTO E DELIBERA DI ACQUISIZIONE / INVESTIMENTO**

1.1 Ricerca e selezione opportunità di investimento

1.2 Istruttoria e *Progetto di acquisizione*

1.3 Delibera di acquisizione

**II. DUE DILIGENCE E VALUTAZIONE**

2.1 Due Diligence

2.2 Valutazione

**III. COPERTURA FINANZIARIA E ACQUISIZIONE**

3.1 Richiesta *Term Sheet* e Impegno vincolante per sottoscrizione quote

3.2 Negoziazione

3.3 Finalizzazione acquisto e finanziamento

**IV. PRESA IN CARICO DEL PATRIMONIO IMMOBILIARE - GESTIONE ASSET**

**Allegati**

A Limiti di legge



FASE Sottofase Attività	SCHEDA	INVESTIRE IMMOBILIARE													TERZI	
		Consiglio di Amministrazione/ Amministratore Delegato											Direttore Generale			
		Business Development	Planificazione & Controllo	Risk Management	Servizio Affari Legali	Segret. Socier. e Compliance e Autodifesa	Contrattuali e Contenzioso	Servizio Tecnico /Asset	Direz. Asset	Fund Manager/ Resp. Iniziativa	Direz. Operations	Affari Generali	Contabile Fondi	SSR e Fiscalia		

## 0. PIANO DEGLI INVESTIMENTI

0.1 Definizione Piano degli Investimenti																
0.1.1 Elaborazione Piano degli investimenti (Business Plan)	7			•							•	X				
0.1.2 Esame del piano investimenti (business plan) da parte del Comitato Investimenti/Disinvestimenti	7	X	X	X	X		X		X	X						
0.1.3 Esame Piano degli investimenti - Advisory Committee (ove previsto)	7															X
0.1.4 Approvazione Piano degli investimenti	7	X														

## I. PROGETTO E DELIBERA DI ACQUISIZIONE / INVESTIMENTO

1.1 Ricerca e selezione opportunità di investimento																
1.1.1 Ricerca, valutazione e selezione opportunità di investimento	8				•										X	
1.1.2 Gestione di opportunità di investimento che sono compatibili con l'asset allocation di più fondi gestiti	8	X					X			X						
1.2 Istruttoria e Progetto di Acquisizione																
1.2.1 Analisi documentazione e richiesta supporto alle Funzioni interne	9			•	•		•			•	X					
1.2.2 Analisi tecnico-manutentiva	9							X		•						
1.2.3 Analisi amministrativa dei Contratti di locazione	9						X									
1.2.4 Analisi finanziaria dell'investimento	10		X	X	•											
1.2.5 Simulazione di un "range" di prezzo e predisposizione proposta di acquisto	10	•			•		•				X					
1.2.6 Trasmissione indicazioni relative alle operazioni	11															X
1.2.7 Approvazione investimento da parte del Comitato Investimenti/Disinvestimenti (eventuale)	11	X	X		X		X		X	X						
1.2.8 Invio documentazione agli organi competenti	11	X			•		X			•						
1.2.9 Valutazione Proposta di acquisizione - Advisory Committee (ove previsto)	12															X





FASE Sottofase Attività	SCHEDA	INVESTIRE IMMOBILIARE											TERZI			
		Consiglio di Amministrazione/ Amministratore Delegato														
		Direttore Generale														
		Business Development	Planificazione & Controllo	Risk Management	Servizio Affari Legali	Secur. Social e Compliance e Adesione	Contrattualisti e Conferenze	Servizio Tecnico	Asset	Direz. Asset	Fund Manager (Resp. Iniziativa)	Affari Generali	Controlli Fondi	SGR e Fiancitta		
<b>3.3 Finalizzazione acquisto e finanziamento</b>																
3.3.1 Predisposizione assegni circolari o bonifico	16														X	
3.3.2 Stipula atto preliminare di vendita (eventuale)	17				•						X					
3.3.3 Comunicazione data di stipula del rogito	17										X					
3.3.4a Attivazione contratto di finanziamento o richiesta di erogazione																
	17	X						X					•			
3.3.4b Erogazione Finanziamento	18															X
3.3.4c Predisposizione assegni circolari o bonifico e pagamento corrispettivo atto	18										X		X			
3.3.5 Stipula Atto di Compravendita	19				•						X					
3.3.6 Aggiornamento data base gestionali/immobiliari	19															X
3.3.7 Verifica rispetto dei limiti di indebitamento e contrazione dei rischi	19			X	X											
3.3.8 Formalizzazione copertura assicurativa	19				•			X								
3.3.9 Raccolta ed archiviazione documentazione	20												X			
3.3.10 Ricezione fatture relative all'acquisto dell'immobile e relativa registrazione contabile	20												X			
3.3.11 Eventuale subentro nei contratti di locazione	20										X					

IV. PRESA IN CARICO DEL PATRIMONIO IMMOBILIARE - GESTIONE ASSET (Vedi Processo: Gestione Patrimonio Immobiliare - X/Ref. A3)



INVESTIRE  
IMMOBILIARE  
SGR

## Investimenti immobiliari

### Indice attività

UNITA' ORGANIZZATIVA	DESCRIZIONE	Riferimenti Normativi	Reportistica	Supporto Informatico	Documentazione
<b>0. PIANO DEGLI INVESTIMENTI</b>					
<b>0.1 Definizione Piano degli Investimenti</b>					
Fund Manager	<b>0.1.1 Elaborazione Piano degli investimenti (Business Plan)</b>  Unitamente alle funzioni specialistiche (Direzione Asset Management, Pianificazione e Controllo etc.),  <b>elabora un piano di investimenti che viene trasmesso al Comitato Investimenti/Disinvestimenti per il relativo esame.</b>				Piano degli Investimenti
	Comitato Investimenti/Disinvestimenti	<b>0.1.2. Esame del piano investimenti (business plan) da parte del Comitato Investimenti/Disinvestimenti</b>  Ricevuto il Piano degli Investimenti,  <b>lo esamina, e lo approva ai fini dei successivi passaggi autorizzativi di seguito elencati. Contestualmente valuta gli intermediari da utilizzare in relazione al Piano suddetto.</b>  <i>(N.B.: Il Comitato Investimenti/Disinvestimenti si riunisce inoltre con cadenza semestrale per esaminare il Piano degli Investimenti e valutare se è necessario o meno apportare allo stesso delle modifiche che ne possano determinare una nuova approvazione consiliare.)</i>			
Advisory Committee (ove previsto)		<b>0.1.3 Esame Piano degli investimenti - Advisory Committee (ove previsto)</b>  Ricevuto il Piano degli Investimenti,  <b>esprime eventuali osservazioni</b>  <b>e le trasmette al CdA.</b>			
	Consiglio di Amministrazione	<b>0.1.4 Approvazione Piano degli investimenti</b>  Ricevuto il Piano degli Investimenti,  <b>lo approva.</b>			



## Investimenti immobiliari

## Indice attività

UNITA' ORGANIZZATIVA	DESCRIZIONE	Riferimenti Normativi	Reportistica	Supporto Informatico	Documentazione
<b>I. PROGETTO E DELIBERA DI ACQUISIZIONE / INVESTIMENTO</b>					
<b>1.1 Ricerca e selezione opportunità di investimento</b>					
Fund Manager	<p><b>1.1.1 Ricerca, valutazione e selezione opportunità di investimento</b></p> <p>Sulla base del <i>Piano degli Investimenti</i> e della propria conoscenza del mercato di riferimento,</p> <p>ricerca e valuta le diverse <i>opportunità di investimento</i> offerte nei singoli mercati di approvvigionamento,</p> <p>verifica le principali <i>informazioni</i> di base sulle proprietà immobiliari (<i>ubicazione territoriale, tipologia edilizia, descrizione tecnica, superfici, destinazione d'uso, stato manutentivo, stato locativo, ecc.</i>), anche al fine di individuare eventuali incompatibilità con le caratteristiche del Fondo e con le eventuali osservazioni espresse dall'Advisory Committee,</p> <p>seleziona, dopo averne accertato la compatibilità, l'<i>investimento</i> da sottoporre ad ulteriori valutazioni, anche con il supporto delle altre Funzioni specialistiche interne,</p> <p>sottoscrive, con il supporto del Servizio Affari Legali, una <i>Manifestazione d'interesse</i></p> <p>e la invia al potenziale venditore.</p>				<ul style="list-style-type: none"> <li>&gt; Piano degli Investimenti</li> <li>&gt; Indirizzi e Linee Guida</li> <li>&gt; Manifestazione d'interessi</li> </ul>
Fund Manager/ Alta Direzione	<p><b>1.1.2 Gestione di opportunità di investimento che sono compatibili con l'asset allocation di più fondi gestiti</b></p> <p>Per la gestione di opportunità di investimento che sono compatibili con l'asset allocation di più fondi gestiti dalla SGR, si rimanda a quanto indicato nell'<u>ordine di servizio n. 31 del 7 novembre 2012</u>.</p> <p style="text-align: center;">Riferimento Procedura "CONFLITTI DI INTERESSE" </p>				<ul style="list-style-type: none"> <li>Ordine di Servizio n. 31 del 7 novembre 2012</li> </ul>



## Investimenti immobiliari

## Indice attività

UNITA' ORGANIZZATIVA	DESCRIZIONE	Riferimenti Normativi	Reportistica	Supporto Informatico	Documentazione
<b>1.2 Istruttoria e Progetto di Acquisizione</b>					
Fund Manager	<p><b>1.2.1 Analisi documentazione e richiesta supporto alle Funzioni Interne</b></p> <p>Effettua un'approfondita valutazione commerciale della zona attraverso eventuali benchmark,</p> <p>richiede, se necessario, al venditore <i>documentazione/informazioni</i> aggiuntive (<i>superfici, destinazioni d'uso, contratti di locazione, inquadramento urbanistico, stato manutentivo, etc.</i>),</p> <p>le esamina al fine di valutare la compatibilità e l'opportunità dell'investimento immobiliare e</p> <p>richiede il supporto delle altre Funzioni specialistiche interne ed, in particolare di:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Direzione Asset Management per un'analisi tecnico-manutentiva,</li> <li>- Contrattualistica e Contenzioso per l'analisi dei contratti di locazione;</li> <li>- Pianificazione &amp; Controllo e Risk Management per l'analisi finanziaria dell'investimento e la verifica dei limiti di indebitamento e di concentrazione del rischio. A tal fine il Fund Manager trasmette al Risk Manager e alla Compliance lo schema di cui all'allegato A.</li> </ul>	Provvedimento BIT (Titolo V - Capitolo III - Sezione IV - paragrafo 3)			Documentazione immobiliare
Servizio Tecnico	<p><b>1.2.2 Analisi tecnico-manutentiva</b></p> <p>Ricevuta la richiesta di analisi dell'investimento immobiliare,</p> <p><b>esegue, con il supporto della Direzione Asset Management:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- una preliminare Valutazione tecnico-manutentiva,</li> <li>- una Stima delle manutenzioni future in relazione alla destinazione d'uso</li> <li>- una Stima di massima degli impegni necessari per un'eventuale riconversione laddove ammessa dagli strumenti urbanistici vigenti.</li> </ul> <p>e comunica al Fund Manager le principali <i>assumption</i> (<i>capex, manutenzioni straordinarie, eventuali oneri, etc.</i>) ed il risultato dell'analisi.</p>				Analisi tecnica preliminare
Contrattualistica e Contenzioso	<p><b>1.2.3 Analisi amministrativa dei Contratti di locazione</b></p> <p>Ricevuta la richiesta di supporto all'analisi dell'investimento immobiliare,</p> <p><b>esamina i contratti di locazione eventualmente in essere</b></p> <p>e comunica al Fund Manager il risultato dell'analisi.</p>				Contratti di locazione



INVESTIRE  
IMMOBILIARE  
SGR

## Investimenti immobiliari

### Indice attività

UNITA' ORGANIZZATIVA	DESCRIZIONE	Riferimenti Normativi	Reportistica	Supporto Informatico	Documentazione
Pianificazione & Controllo/ Risk Management	<p><b>1.2.4 Analisi finanziaria dell'investimento</b></p> <p>Ricevuta la richiesta di supporto per l'analisi dell'investimento immobiliare e le principali <i>assumption</i> (canoni di locazione, tassi di capitalizzazione, capex, etc.),</p> <p>effettua l'analisi finanziaria dell'investimento,</p> <p><i>l'analisi di sensitività su: leva, tassi di capitalizzazione, canoni di locazione (e gli altri parametri ritenuti di volta in volta rilevanti anche in relazione alla tipologia di investimento),</i></p> <p>verifica con il supporto della funzione Compliance il rispetto dei limiti di investimento e di concentrazione dei rischi e</p> <p>svolge i controlli sui rischi dell'operazione, sulla coerenza del profilo di rischio/rendimento, nonché simula l'evoluzione del profilo del rischio del fondo considerato il nuovo investimento redigendo un apposito memo contenente il risultato delle analisi e delle verifiche svolte e lo invia al Fund Manager.</p>	Provvedimento BIT 8/05/2012 (Titolo V - Capitolo III - Sezione IV - paragrafo 3)			Valutazione finanziaria dell'investimento
Fund Manager	<p><b>1.2.5 Simulazione di un "range" di prezzo e predisposizione proposta di acquisto</b></p> <p>Dopo aver accertato la compatibilità dell'investimento con il <i>Piano degli Investimenti</i>,</p> <p>effettua le prime simulazioni sulla formulazione di un range di prezzo di offerta con un'analisi di <i>sensitività delle opportunità di valorizzazione e potenziali "aree di rischio"</i> e</p> <p>dopo aver completato l'<i>Istruttoria preliminare</i> dell'operazione di investimento discute l'operazione stessa con l'Alta Direzione e</p> <p>previa autorizzazione dell'Alta Direzione, predispone la <i>proposta di acquisizione</i>, con il supporto del Servizio Affari Legali &amp; Compliance,</p> <p>sottopone all'Alta Direzione per la sottoscrizione, ove ritiene opportuno e conveniente, <i>offerte non vincolanti</i> al fine di avviare una trattativa con il venditore e definendone gli elementi essenziali per la trattativa:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- <i>parametri chiave (range di prezzo, garanzie, modalità di pagamento, consulenti esterni da coinvolgere nell'analisi di maggiore dettaglio, eventuali clausole speciali, eventuale richiesta di esclusiva);</i></li> <li>- <i>struttura finanziaria dell'operazione in termini di rapporto tra capitale proprio e capitale di credito, nonché gli Istituti di credito da contattare per le eventuali offerte sul debito.</i></li> </ul>	Regolamento congiunto BIT Consob (Art. 39)			Analisi di sensitività opportunità di valorizzazione / Potenziali aree di rischio Proposte di acquisizione / Offerte non vincolanti Dichiarazione controparte



## Investimenti immobiliari

## Indice attività

UNITA' ORGANIZZATIVA	DESCRIZIONE	Riferimenti Normativi	Reportistica	Supporto Informatico	Documentazione
	<p>acquisisce dalla controparte la dichiarazione finalizzata ad evidenziare l'esistenza o meno di situazioni in conflitto di interesse,</p> <p>richiede alla funzione Compliance e Antiriciclaggio di verificare la presenza di parti correlate della SGR o della Capogruppo mediante consultazione degli appositi elenchi disponibili nella intranet aziendale,</p> <p>compila la check list ed in caso di sospetto procede all'adeguata verifica del potenziale acquirente nel rispetto della normativa antiriciclaggio;</p> <p><i>(N.b.: Per le operazioni di importo pari o superiore a 5 milioni di euro, il Fund Manager deve procedere ad identificare i soggetti (attraverso le predette check list) anche per i soci della controparte con partecipazione inferiore al 25%)</i></p> <p>Riferimento Procedura "ANTIRICICLAGGIO E ANTITERRORISMO" →</p> <p>Riferimento Procedura "CONFLITTI DI INTERESSE" →</p>	Provvedimento BIT 8/05/2012 (Titolo V - Capitolo III - Sezione IV - paragrafo 3)			Valutazione finanziaria dell'investimento
Operatore	<p><b>1.2.6 Trasmissione indicazioni relative alle operazioni</b></p> <p>Trasmette tempestivamente (e comunque almeno 5 giorni prima del CdA) al Risk Manager tutte le indicazioni relative all'operazione in conflitto di interesse e con parti correlate per i controlli dei limiti operativi di cui all'Allegato B della procedura "Conflitti di interesse".</p> <p>Riferimento Procedura "CONFLITTI DI INTERESSE" →</p>				
Comitato Investimenti/Disinvestimenti	<p><b>1.2.7 Approvazione investimento da parte del comitato investimenti/disinvestimenti (eventuale)</b></p> <p>Il Fund Manager convoca il Comitato Investimenti/Disinvestimenti che,</p> <p>acquisisce tutta la documentazione relativa all'operazione e valuta la proposta di acquisto rilasciando la relativa approvazione.</p>				
Alta Direzione	<p><b>1.2.8 Invio documentazione agli organi competenti</b></p> <p>Sentito, se necessario, il Presidente dell'Advisory Committee, (che ove previsto deve essere convocato) fa predisporre la convocazione per il CdA,</p> <p>ed invia ai predetti Organi, attraverso le funzioni competenti (Fund Manager, Segreteria Societaria) i documenti e le analisi contenenti gli <b>elementi essenziali</b> proposti per l'operazione di investimento.</p>				Proposta di acquisizione



## Investimenti immobiliari

## Indice attività

UNITA' ORGANIZZATIVA	DESCRIZIONE	Riferimenti Normativi	Reportistica	Supporto Informatico	Documentazione
Advisory Committee (ove previsto)	<p><b>1.2.9 Valutazione Proposta di acquisizione - Advisory Committee (ove previsto)</b></p> <p>Ricevuti i documenti e le analisi contenenti gli <i>elementi essenziali</i> proposti per l'operazione di investimento.</p> <p>li esamina</p> <p>e formula eventuali <i>osservazioni</i> per il CdA/rilascia (ove previsto) il proprio parere.</p>				Proposta di acquisizione
<b>1.3 Delibera acquisizione</b>					
Cda	<p><b>1.3.1 Delibera investimento – CdA</b></p> <p>Ricevuti tutti i documenti e le analisi contenenti gli <i>elementi essenziali</i> proposti per l'operazione di investimento (ivi compreso il memo predisposto dal Risk Manager) e tenuto conto delle eventuali osservazioni/parere dell'Advisory Committee (ove previsto),</p> <p>assume le decisioni su eventuali operazioni in conflitto di interesse ed acquisisce, ove previsto, il parere vincolante dei Consiglieri Indipendenti, Advisory Committee e Collegio Sindacale (ove richiesto),</p> <p><b>Riferimento Procedura "CONFLITTI DI INTERESSE"</b> →</p> <p>verifica gli <i>elementi essenziali della trattativa</i> (<i>parametri chiave, eventuali conflitti di interesse, struttura finanziaria, etc.</i>)</p> <p>delibera in merito all'investimento immobiliare.</p>	Regolamento congiunto BT Consob (Art. 38 - comma 2)			Proposta di acquisizione Delibera investimento Parere di congruità



## Investimenti immobiliari

## Indice attività

UNITA' ORGANIZZATIVA	DESCRIZIONE	Riferimenti Normativi	Reportistica	Supporto Informatico	Documentazione
<b>II. DUE DILIGENCE E VALUTAZIONE</b>					
<b>2.1 Due Diligence</b>					
Fund Manager	<p><b>2.1.1 Richiesta Due Diligence</b></p> <p>Deliberata la <i>Proposta di acquisizione</i> da parte del CdA e dell'Advisory Committee,</p> <p><b>richiede ad una società esterna specializzata di effettuare una <i>Due Diligence (inclusa l'ambientale di 1° livello)</i> e,</b></p> <p>con il supporto dell'Asset Manager, del Servizio Affari Legali e del notaio rogante,</p> <p><b>vengono svolte verifiche sull'esistenza di ipoteche, procedimenti giudiziari, trascrizioni nei registri ecc.,</b></p> <p><i>(N.b.: viene svolta con il supporto della Direzione Operations un'analisi fiscale dell'operazione (eventuale) ogni volta ritenuta necessaria e comunque quando il prezzo di acquisto sia uguale o superiore al 5% del valore dell'ultimo patrimonio del fondo)</i></p>				Richiesta Due Diligence
Società esterna specializzata	<p><b>2.1.2 Analisi urbanistica, impiantistica, catastale, ambientale di 1° livello e contrattuale</b></p> <p>Ricevuto il <i>conferimento dell'incarico</i> di eseguire la <i>Due Diligence</i>, attraverso l'eventuale coinvolgimento delle strutture interne alla SGR (<i>Servizio Tecnico, Asset Manager e Contrattualistica e Contenzioso</i>),</p> <p><b>accede alla "data room",</b></p> <p><b>effettua un' <i>Analisi urbanistica, impiantistica, catastale, ambientale di 1° livello e contrattuale</i></b></p> <p><b>e predispose la <i>Relazione Finale</i> contenente i risultati del lavoro svolto</b></p> <p>e la invia al Fund Manager.</p>				> Analisi tecnico - urbanistica, impiantistica, catastale e contrattuale   > Relazione Finale Due Diligence
Fund Manager	<p><b>2.1.3 Analisi relazione Due Diligence e aggiornamento valutazione</b></p> <p>Dopo aver ricevuto la <i>Relazione Finale</i> sulla Due Diligence dalla Società esterna specializzata,</p> <p><b>la analizza con il supporto del Servizio Tecnico, Contrattualistica e Contenzioso, Asset Manager</b></p> <p><b>aggiorna la <i>valutazione interna</i> – svolta ai sensi dell'attività da 1.2.1 a 1.2.5 - (sulla base delle risultanze della <i>Due Diligence</i>)</b></p> <p><b>e, nel caso evidenzi delle anomalie/criticità relativamente all'investimento, la sottopone al parere del CdA e dell'Advisory Committee (ove previsto).</b></p>				Relazione Due Diligence



## Investimenti immobiliari

## Indice attività

UNITA' ORGANIZZATIVA	DESCRIZIONE	Riferimenti Normativi	Reportistica	Supporto Informatico	Documentazione
CdA/ Advisory Committee	<p><b>2.1.4 Eventuale ulteriore esame - Cda e Advisory Committee (ove previsto)</b></p> <p>Nel caso in cui la <i>Due Diligence</i> evidenzi delle <i>anomalie / criticità</i> relative all'investimento, effettuano un approfondimento sul Progetto di acquisizione e sulle incongruità emerse in sede di <i>Due Diligence</i> e deliberano il Progetto di Investimento Immobiliare.</p>				approfondimento > Progetto di investimento
<b>2.2 Valutazione</b>					
Fund Manager	<p><b>2.2.1 Richiesta Valutazione al Valutatore</b></p> <p>Dopo aver aggiornato la propria <i>valutazione interna</i> e verificato la coerenza dei valori con le precedenti <i>delibere</i>, richiede ad un Valutatore di effettuare la valutazione dell'investimento.</p>	> D.M. 228/99 (Art. 17 - comma 2) > Linee Guida Assocgestioni			
Valutatore	<p><b>2.2.2 Elaborazione Rapporto di Valutazione</b></p> <p>Sulla base delle <i>indagini conoscitive</i> svolte sull'immobile e, tenuto conto dei risultati emersi in sede di <i>Due Diligence</i> (con particolare riferimento all'analisi delle consistenze ed alla situazione <i>manutentiva e locativa dell'immobile</i>), effettua la valutazione dell'investimento ed elabora il <i>Rapporto di Valutazione</i> e lo invia al Fund Manager.</p>	D.M. 228/99 (Art.17 - comma 3)			Rapporto di Valutazione
Fund Manager	<p><b>2.2.3 Analisi Rapporto di Valutazione</b></p> <p>Ricevuta copia del Rapporto di <i>Valutazione</i>, ne verifica la coerenza rispetto al "range" di prezzo di offerta definito e, previa verifica di congruità da parte dell'Amministratore Delegato, lo invia al Consiglio di Amministrazione, tramite la Segreteria Societaria &amp; Compliance.</p>				Rapporto di Valutazione



## Investimenti immobiliari

## Indice attività

UNITA' ORGANIZZATIVA	DESCRIZIONE	Riferimenti Normativi	Reportistica	Supporto Informatico	Documentazione
<b>III. COPERTURA FINANZIARIA E ACQUISIZIONE</b>					
<b>3.1 Richiesta Term Sheet e Impegno vincolante per sottoscrizione quote</b>					
AD / DG	<p><b>3.1.1.a Eventuale richiesta ai Quotisti ad effettuare una nuova sottoscrizione di quote</b></p> <p>Sulla base della Struttura Finanziaria definita per l'operazione, in termini di rapporto tra capitale proprio e di terzi, se necessario e previsto</p> <p>richiede ed ottiene dai Quotisti l'<i>impegno irrevocabile</i> ad effettuare una nuova sottoscrizione di quote</p> <p>e lo comunica al Fund Manager.</p>				Impegno irrevocabile ai quotisti
AD / DG	<p><b>3.1.1.b Eventuale richiesta impegno vincolante a Banca Finanziatrice</b></p> <p>Sulla base della <i>Struttura Finanziaria</i> definita per l'operazione, qualora non fosse stato attivato un <i>Contratto di Finanziamento</i> nella fase di progettazione ed istituzione del Fondo,</p> <p><b>Riferimento Procedura "GESTIONE FINANZIAMENTI"</b> →</p> <p>nel rispetto dei limiti previsti dalla normativa in termini di assunzioni di prestiti, con il supporto della Direzione Operations, e con riferimento agli Istituti di Credito selezionati, nonché della Policy aziendale in materia di gestione di Conflitti di Interesse, se necessario</p> <p>richiede ed ottiene, con il supporto del Servizio Affari Legali &amp; Compliance, un <i>impegno vincolante</i> dalla banca finanziatrice per la quota da finanziare con il ricorso al debito, alle condizioni di finanziamento concordate (<i>Term Sheet</i>)</p> <p>e lo comunica al Fund Manager.</p> <p><b>Riferimento Procedura "CONFLITTI DI INTERESSE"</b> →</p> <p><b>Riferimento Procedura "CICLO PASSIVO"</b> →</p>	Provvedimento BIT 8/05/2012 (Titolo V - Capitolo III - Sezione IV - paragrafo 6.2)			> Impegno vincolante > Term Sheet



## Investimenti immobiliari

## Indice attività

UNITA' ORGANIZZATIVA	DESCRIZIONE	Riferimenti Normativi	Reportistica	Supporto Informatico	Documentazione
<b>3.2 Negoziazione</b>					
Fund Manager	<p><b>3.2.1 Analisi Condizioni di Vendita e redazione Offerta vincolante d'acquisto</b></p> <p>Sulla base delle <i>condizioni</i> di Vendita proposte dalla Parte Venditrice,</p> <p>avvia la <i>negoziazione</i> in coerenza con quanto stabilito e deliberato dal CdA, al fine di definire:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- il prezzo</li> <li>- la struttura delle garanzie</li> <li>- i tempi</li> </ul> <p>verifica la coerenza delle stesse rispetto a quanto precedentemente stabilito e deliberato dal CdA (es. prezzo offerto entro il range di prezzo stabilito) e</p> <p>nel caso in cui la trattativa con il Venditore sia andata a buon fine, redige, di concerto con il Servizio Affari Legali &amp; Compliance, l'<i>Offerta vincolante di acquisto</i>,</p> <p>altrimenti,</p> <p>interrompe la trattativa con il Venditore e ne informa il Direttore Generale, l'Amministratore Delegato e la Direzione Operations per le <i>comunicazioni</i> conseguenti alla banca finanziatrice che aveva sottoscritto l'impegno vincolante.</p>				Offerta vincolante d'acquisto
Alta Direzione	<p><b>3.2.2 Firma Offerta di acquisto</b></p> <p>A seguito della redazione dell'<i>Offerta vincolante di acquisto</i>, con il supporto del Servizio Affari Legali &amp; Compliance, avendo cura di verificare la disponibilità delle risorse finanziarie con il supporto della Direzione Operations (<i>consistenza, tempi, modalità, etc.</i>) per la copertura dell'operazione (<i>mezzi propri e finanziamenti</i>),</p> <p><b>firma l'<i>Offerta di acquisto</i></b></p> <p>e la sottopone, tramite il Fund Manager, alla firma del Venditore per l'accettazione.</p>				Offerta di acquisto
<b>3.3 Finalizzazione acquisto e finanziamento</b>					
Contabilità Fondi	<p><b>3.3.1 Predisposizione assegni circolari o bonifico</b></p> <p>Sulla base delle istruzioni ricevute dal Fund Manager circa i tempi e le modalità di pagamento</p> <p><b>provvede alla predisposizione del pagamento secondo le modalità concordate con il Venditore (assegni circolari/bonifico bancario)</b></p> <p>e deposita gli assegni circolari in cassaforte.</p>				Disposizione bonifico/Assegno circolare



## Investimenti immobiliari

## Indice attività

UNITA' ORGANIZZATIVA	DESCRIZIONE	Riferimenti Normativi	Reportistica	Supporto Informatico	Documentazione
Fund Manager	<p><b>3.3.2 Stipula atto preliminare di vendita (eventuale)</b></p> <p>Sulla base di specifica procura e con il supporto del Servizio Affari Legali e Compliance, nel caso in cui sia previsto dall'Offerta di acquisto</p> <p><b>firma il preliminare di compravendita ed effettua il pagamento dovuto che potrà avvenire unicamente a mezzo assegni circolari o bonifico bancario.</b></p> <p><i>(N.B. sarà poi cura del Fund Manager verificare l'avvenuta registrazione del contratto preliminare)</i></p>				
Fund Manager	<p><b>3.3.3 Comunicazione data di stipula del rogito</b></p> <p>Al fine di formalizzare l'operazione di investimento con il ricorso a mezzi propri e/o finanziamenti,</p> <p><b>comunica la data del rogito notarile a:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Direzione Operations</li> <li>- Banca finanziatrice</li> <li>- Direzione Asset Management</li> <li>- Affari Legali e Compliance</li> <li>- Property Manager,</li> </ul> <p><b>richiede ai Quotisti il pagamento relativo all'impegno precedentemente sottoscritto e l'erogazione delle somme a Banca finanziatrice.</b></p>			Outlook	
AD / DG	<p><b>3.3.4a Attivazione contratto di finanziamento o richiesta di erogazione</b></p> <p>A seguito della identificazione dell'Istituto finanziatore e la definizione dei termini contrattuali ed al manifestarsi della necessità delle risorse finanziarie per finalizzare l'investimento immobiliare,</p> <p><b>stipula ed attiva il Contratto di finanziamento,</b></p> <p><b>Riferimento Procedura "GESTIONE FINANZIAMENTI" →</b></p> <p>ovvero, qualora nella fase di progettazione ed istituzione del Fondo fosse stato stipulato il <b>Contratto di finanziamento</b>, richiede l'erogazione dello stesso, con il supporto della Contabilità Fondi.</p> <p><b>Riferimento Procedura "GESTIONE FINANZIAMENTI" →</b></p>				Contratto di Finanziamento



## Investimenti immobiliari

## Indice attività

UNITA' ORGANIZZATIVA	DESCRIZIONE	Riferimenti Normativi	Reportistica	Supporto Informatico	Documentazione
Banca Finanziatrice	<p><b>3.3.4b Erogazione Finanziamento</b></p> <p>A seguito della stipula del <i>Contratto di finanziamento</i>, eroga il finanziamento.</p> <p>Riferimento Procedura "GESTIONE FINANZIAMENTI" </p>				Contratto di Finanziamento
Contabilità Fondi/ Fund Manager	<p><b>3.3.4c Predisposizione assegni circolari o bonifico e pagamento corrispettivo atto</b></p> <p>Sulla base delle istruzioni ricevute dal Fund Manager circa i tempi e le modalità di pagamento del saldo,</p> <p>Contabilità Fondi informa la Banca Depositaria con prudente anticipo (almeno due giorni lavorativi prima dell'atto) per consentire alla Banca stessa di predisporre gli assegni circolari o di organizzarsi per la necessaria assistenza per la corretta gestione del bonifico;</p> <p>Nel primo caso (<i>assegni circolari</i>), una volta ricevuti gli assegni, tramite corriere,</p> <p>li deposita in cassaforte dandone notizia al Fund Manager, il quale procederà il giorno della stipula a prelevare gli assegni dalla cassaforte al fine di consegnarli all'acquirente al momento della stipula dell'atto;</p> <p>Nel secondo caso (<i>bonifico</i>),</p> <p>Contabilità Fondi predispose la disposizione di bonifico da inserire in home banking, oppure da inviare via fax o per corriere alla Banca Depositaria, a seconda del Fondo.</p> <p>(i) Per i bonifici home banking e per l'invio via fax, il bonifico viene predisposto al momento della firma del rogito. Pertanto il Fund Manager dovrà avvertire la Contabilità Fondi al momento della stipula dell'atto, affinché il Servizio stesso provveda all'effettuazione del bonifico.</p> <p>(ii) Per i bonifici inviati in originale per corriere, il bonifico viene predisposto e inviato il giorno prima del rogito. La Banca Depositaria dovrà attendere la telefonata del Fund Manager (che lo stesso dovrà effettuare al momento della stipula dell'atto) prima di autorizzare il pagamento. In ogni caso, questa modalità non potrà essere seguita per eventuali compravendite da rogitare nel pomeriggio; le banche, infatti, accettano disposizioni di bonifico entro un orario prestabilito, variabile da banca a banca.</p>				Disposizione bonifico/ Assegno circolare



## Investimenti immobiliari

## Indice attività

UNITA' ORGANIZZATIVA	DESCRIZIONE	Riferimenti Normativi	Reportistica	Supporto Informatico	Documentazione
Fund Manager	<p><b>3.3.5 Stipula Atto di Compravendita</b></p> <p>Sulla base di specifica procura,</p> <p>stipula l'<i>Atto di compravendita</i> con il supporto del Servizio Affari Legali &amp; Compliance alla presenza di:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Notaio</li> <li>- Banca finanziatrice</li> <li>- Venditore</li> </ul> <p>e comunica l'avvenuta stipula ai soggetti interessati (<i>Direzione Asset Management, Servizio Tecnico, Direzione Operations, Property Manager, Programmazione Controllo &amp; Risk Management</i>).</p> <p>(N.B. sarà poi cura del Fund Manager verificare l'avvenuta registrazione del contratto)</p>				Atto di compravendita Comunicazione di avvenuta stipula
Property Manager	<p><b>3.3.6 Aggiornamento data base gestionali/immobiliari</b></p> <p>Ricevuta la comunicazione dal Fund Manager,</p> <p>aggiorna i data base gestionali/immobiliari.</p> <p>(N.B.: Sarà cura della Contabilità Fondi/Asset Manager verificare l'avvenuto corretto aggiornamento da parte del Property Manager.)</p>				
Pianificazione & Controllo/ Risk Manager	<p><b>3.3.7 Verifica rispetto dei limiti di indebitamento e contrazione dei rischi</b></p> <p>A seguito della stipula dell'<i>Atto di compravendita</i>,</p> <p>verifica il rispetto dei limiti normativi in termini di indebitamento e concentrazione dei rischi in seguito all'operazione (di cui all'attività 1.2.1) e,</p> <p>qualora riscontri il mancato rispetto degli stessi,</p> <p>ne dà comunicazione al Fund Manager ed all'Alta Direzione al fine di individuare azioni correttive da porre in essere in relazione della tipologia del limite superato.</p>				All. A – Limiti di legge
Servizio Tecnico	<p><b>3.3.8 Formalizzazione copertura assicurativa</b></p> <p>A seguito della stipula dell'<i>Atto di compravendita</i>, e sulla base di specifica procura,</p> <p>stipula, con il supporto del Servizio Affari Legali e Compliance, la copertura assicurativa dell'immobile oggetto di acquisto, attraverso la <i>Polizza Globale di Assicurazione</i>, con la compagnia di assicurazione precedentemente selezionata.</p> <p>Riferimento Procedura "CICLO PASSIVO" </p>				Polizza Globale di Assicurazione



## Investimenti immobiliari

## Indice attività

UNITA' ORGANIZZATIVA	DESCRIZIONE	Riferimenti Normativi	Reportistica	Supporto Informatico	Documentazione
Contabilità Fondi	<b>3.3.9 Raccolta ed archiviazione documentazione</b>  Ricevuta <i>Comunicazione di avvenuta stipula</i> ,  <b>raccoglie ed archivia la documentazione</b> (eventuale contratto di finanziamento, fattura di acquisto, etc.).				Documentazione
Contabilità Fondi	<b>3.3.10 Ricezione fatture relative all'acquisto dell'immobile e relativa registrazione contabile</b>  A seguito della stipula dell' <i>Atto di compravendita</i> ,  <b>riceve le Fatture relative all'acquisto degli immobili, ne verifica la completezza, la pertinenza al fondo e ne cura la corretta registrazione contabile.</b>  <b>Riferimento Procedura "CICLO PASSIVO"</b> →  Effettua eventuali integrazioni della contabilità del fondo con riferimento all'acquisto dell'immobile ed iscrive il debito nei confronti di Banca Finanziatrice per il finanziamento ottenuto.				Fatture di acquisto
Fund Manager	<b>3.3.11 Eventuale subentro nei contratti di locazione</b>  Nel caso in cui l'immobile sia locato,  <b>acquisisce la documentazione necessaria e stipula il contratto di locazione.</b>  <b>Riferimento Procedura "LOCAZIONI"</b> →				Documentazione Contratto di locazione
<b>IV. PRESA IN CARICO DEL PATRIMONIO IMMOBILIARE - GESTIONE ASSET</b> (Vedi Processo: Gestione Patrimonio Immobiliare - X / Ref. A3)					



*Investimenti immobiliari*

Pagina iniziale

**ALLEGATI E MODULISTICA**

**INDICE**

**Scheda**

**Allegato A**

*Limiti di legge*

**22**



Investimenti immobiliari

Indice modulistica  
ALLEGATO A

Fondo: \_\_\_\_\_

N° attività detenibile: \_\_\_\_\_

Descrizione operazione: \_\_\_\_\_

Limite rispettato:  SI  NO

Eventuale motivo del mancato rispetto: \_\_\_\_\_

Eventuale presunta data di rientro nei limiti: \_\_\_\_\_

Firma: \_\_\_\_\_

Attività detenibile:	Limite:	Calcolato su:	Riferimento normativo:
1 Strumenti finanziari non quotati e parti di uno stesso OICR	≤ 20%	totale attivo	Titolo V, Sezione V, 3.1
2 Strumenti finanziari di uno stesso emittente	≤ 5%	totale attivo	Titolo V, Sezione II, 3.1
3 Depositi bancari presso un'unica banca	≤ 20%	totale attivo	Titolo V, Sezione II, 3.2
4 Depositi bancari presso la propria banca depositaria	≤ 10%	totale attivo	Titolo V, Sezione II, 3.2
5 Strumenti finanziari derivati OTC verso una banca	≤ 10%	totale attivo	Titolo V, Sezione II, 3.3
6 Strumenti finanziari derivati OTC verso un'altra controparte	≤ 5%	totale attivo	Titolo V, Sezione II, 3.3
7 Esposizione complessiva per emittente del gruppo della SGR	≤ 20%	totale attivo	Titolo V, Sezione II, 3.4
8 Esposizione complessiva per emittente non del gruppo della SGR	≤ 30%	totale attivo	Titolo V, Sezione V, 3.1
9 Unico bene immobile con caratteristiche urbanistiche e funzionali unitarie	≤ 33%	totale attivo	Titolo V, Sezione V, 3.2
10 Società immobiliari che possano svolgere attività di costruzione	≤ 10%	totale attivo	Titolo V, Sezione V, 3.3
11 Strumenti finanziari derivati	≤ 100%	NAV	Titolo V, Sezione V, 4
12 Crediti verso una stessa controparte	≤ 20%	totale attivo	Titolo V, Sezione V, 5
13 Prestiti	≤ 60%	valore immobili, partecipazioni immobiliari e altri fondi	Titolo V, Sezione V, 6.2.1
	≤ 20%	altri beni	Titolo V, Sezione V, 6.2.1
14 Prestiti per rimborsi anticipati in occasione di nuove emissioni di quote	≤ 10%	NAV	Titolo V, Sezione V, 6.2.2
15 Investimenti in OICR il cui patrimonio sia investito in altri OICR	≤ 10%	totale attivo	Titolo V, Sezione V, 6.6

IN AGGIUNTA AI SOPRACITATI LIMITI SONO PREVISTI PER I FONDI RISERVATI:

1 Fondi speculativi	≤ 30%	totale attivo	Titolo V, Sezione VI, 1
2 Prestiti finalizzati a fronteggiare sfasamenti temporanei nella gestione della tesoreria	≤ 10%	NAV	Titolo V, Sezione II, 6.5
3 Strumenti finanziari non quotati e parti di uno stesso OICR	se diversi	vedi regolamento fondo	Titolo V, Sezione VI, 2
4 Unico bene immobile con caratteristiche urbanistiche e funzionali unitarie	se diversi	vedi regolamento fondo	Titolo V, Sezione VI, 2
5 Società immobiliari che possano svolgere attività di costruzione	se diversi	vedi regolamento fondo	Titolo V, Sezione VI, 2
6 Crediti verso una stessa controparte	se diversi	vedi regolamento fondo	Titolo V, Sezione VI, 2

Firma Compliance: \_\_\_\_\_

Firma Risk Manager: \_\_\_\_\_

All. n. 5

**ENTE NAZIONALE DI PREVIDENZA E DI ASSISTENZA FARMACISTI  
E.N.P.A.F.****SERVIZIO:****DELIBERAZIONE N. 8**

RAGIONERIA

**OGGETTO:** Piano di impiego dei fondi disponibili per l'anno 2015.**IL CONSIGLIO NAZIONALE**convocato a norma di Statuto dal  
Presidente Dr. Emilio Croce in data 25  
novembre 2014, in Roma

- **VISTO** il decreto interministeriale del 7 novembre 2000 di approvazione dello Statuto e del Regolamento di previdenza e di assistenza, adottati in data 28.6.2000 dal Consiglio Nazionale dell'ENPAF, contestualmente alla deliberazione di trasformazione in fondazione di diritto privato dell'Ente stesso;
- **VISTO** l'art. 8 dello Statuto il quale prevede tra le competenze del Consiglio Nazionale la determinazione dei criteri di individuazione e di ripartizione del rischio nella scelta degli investimenti;
- **VISTO** l'art. 27 dello Statuto che individua gli strumenti finanziari oggetto di possibile investimento, in base ai fondi disponibili e coerentemente con i criteri di individuazione e ripartizione del rischio;
- **VISTO** l'art. 14, comma 3 del decreto – legge n. 98/2011, convertito nella legge n. 111/2011, che prevede che il Ministero dell'Economia e delle Finanze, di concerto con il Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali, sentita la COVIP, detti per gli Enti previdenziali disposizioni in materia di investimenti delle risorse finanziarie, anche tenendo conto dei principi di cui agli artt. 6 e 7 del decreto legislativo n. 252/2005 e successive modificazioni "Disciplina delle forme pensionistiche complementari";
- **CONSIDERATO** che tali disposizioni non sono state ancora emanate e che, in attesa delle stesse, risulta necessario adottare, per l'anno 2015, il piano di impiego dei fondi disponibili;

- **CONSIDERATA** la necessità di favorire una maggiore diversificazione nella scelta degli strumenti di investimento anche nell'ambito di una più efficace gestione del rischio finanziario;
- **VISTA** la deliberazione del Consiglio di amministrazione n. 55 del 28 ottobre 2014 che contiene la proposta riguardante il piano di impiego dei fondi disponibili per l'anno 2015;
- **A NORMA** di Statuto

#### DELIBERA

- di fissare in 500 milioni di euro l'importo massimo da investire nell'acquisto di nuovi strumenti finanziari secondo quanto previsto nella nota di accompagnamento elaborata dagli uffici che tiene conto delle esigenze di liquidità dell'Ente
- di stabilire l'obiettivo di rendimento del portafoglio mobiliare nella misura del 4% lordo compatibile con la gestione di un portafoglio di investimenti avente un profilo di rischio/rendimento moderato, tale portafoglio rappresenta l'asset allocation strategica di lungo periodo avente un obiettivo di rendimento medio atteso su base annua compatibile con il perseguimento di un livello di copertura pari ad almeno il 30% delle passività pensionistiche individuate dal bilancio tecnico attuariale
- di individuare una allocazione degli attivi finanziari di lungo periodo (dieci anni) con i seguenti limiti:

ASSET CLASS	MINIMO %	MASSIMO %
Liquidità	5%	20%
Obbligazioni	30%	80%
Azioni	15%	45%
Investimenti alternativi	0%	15%
Investimenti immobiliari indiretti	0%	15%

Avendo a riferimento l'asset allocation strategica di lungo periodo

- di individuare un'allocazione dell'importo di € 500 milioni (budget investibile per l'anno 2015), secondo il seguente schema e per le caratteristiche di seguito indicate:
  - 1) fino al 58% in strumenti riconducibili al Comparto Obbligazionario (290 mln di euro);

- 2) fino al 30% in strumenti riconducibili al Comparto Azionario (150 mln di euro);
- 3) fino al 6% in investimenti alternativi (30 mln di euro);
- 4) fino al 6% in investimenti immobiliari indiretti (30 mln di euro).

➤ Di stabilire per gli investimenti in strumenti finanziari le seguenti caratteristiche:

### **Ripartizione per Area Geografica**

L'area geografica di riferimento è quella Euro; per la restante parte le aree di riferimento sono:

- i Paesi dell'area OCSE
- i Paesi non - OCSE all'interno dei quali si distinguono:
  - BRICS (Brasile, Russia, India, Cina, Sud Africa): date le dimensioni, il peso economico e politico si distinguono dai Paesi Emergenti
  - Paesi Emergenti.

### **Valuta di riferimento e rischio di cambio**

La valuta di riferimento è l'Euro, con un minimo di allocazione pari al 65%. Gli investimenti denominati in valuta diversa dall'Euro non possono pertanto superare il 35% del patrimonio.

### **Universo investibile**

Gli attivi finanziari destinati possono essere investiti nella seguente tipologia di strumenti.

- Strumenti finanziari quotati sulle borse valori e acquistati su un mercato secondario (mercato *Over the Counter*) che sia regolamentato, operi regolarmente, sia riconosciuto ed aperto al pubblico.
- Strumenti finanziari di nuova emissione che saranno ammessi alla quotazione ufficiale su una Borsa Valori oppure allo scambio su un altro mercato secondario (mercato *Over The Counter*), entro un anno dalla emissione.
- Tutti gli OICR ("organismi di investimento collettivo del risparmio"), come definiti dalla lettera m) dell'art. 1 del TUF, (Testo Unico della Finanza), purché siano promossi, istituiti ed organizzati secondo le regole dettate dalle seguenti normative:
  - UCITS (*Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities*): direttiva 2009/65/CE (c.d. UCITS IV).

- AIFMD (*Alternative Investment Fund Manager Directive*) facente riferimento alla direttiva 2011/61/EU.

Gli attivi finanziari potranno essere investiti nel rispetto dei seguenti limiti:

#### A. TITOLI OBBLIGAZIONARI

- Emissioni obbligazionarie con rating minimo investment grade.
  - Emissioni da minimo € 200.000.000 (duecento milioni di Euro) di ammontare emesso o da un controvalore equivalente in altra valuta.
  - Indice di liquidità BVAL score di Bloomberg: valore minimo di 7 su 10.
  - Le emissioni obbligazionarie con rating inferiore a *investment grade (High Yield)* e quelle emesse da entità stabilite in Paesi classificati quali Mercati Emergenti possono essere acquistate esclusivamente attraverso investimenti in OICR armonizzati (fondi UCITS o equivalenti e fondi alternativi come definiti dalla direttiva 2011/61/EU). Fanno eccezione le obbligazioni emesse da entità stabilite in Brasile, Russia, Cina, India e Sud Africa per le quali è comunque consentito l'investimento diretto.
  - Tutti gli ETF obbligazionari con preferenza per quelli a replica fisica integrale quotati sulle principali Borse valori di Paesi OCSE e su quelle di Hong Kong e Singapore.
- **Limiti di concentrazione**
    - Allocazione in portafoglio per singolo titolo: massimo il 10% del valore del portafoglio obbligazionario complessivo.
    - Controvalore acquistato: massimo il 10% del valore di ogni singola emissione.
    - Controparte: massimo 20% di esposizione per singolo emittente (incluso tutti gli strumenti emessi: azioni etc), ad esclusione dei titoli governativi dei paesi OCSE.
  - **Principi di Best Execution**
    - Laddove il titolo venga acquistato al di fuori di una borsa valori (Euro TLX, NYSE Euronext, etc.), quindi su un mercato OTC, devono esserci almeno due contributori di prezzo applicabili. I prezzi dei contributori possono essere rilevati da piattaforme di broker/dealer (Bloomberg, Reuters, etc.) oppure direttamente dalle controparti abilitate/affidate.
    - Laddove l'operazione di acquisto/vendita venga eseguita da un controparte abilitata, la medesima deve essere in grado di dimostrare di aver operato in regime di Best Execution ((tempestività dell'esecuzione ordine, ricerca miglior prezzo, costi commissionari, etc.).
    - Aggiornamento, almeno giornaliero, dei prezzi denaro e lettera.
  - **Operatività**
    - Divieto di vendita allo scoperto di titoli obbligazionari.

**B. TITOLI AZIONARI****• Universo investibile**

- Capitalizzazione minima di borsa: 1.000.000.000,00 di Euro.
- Quotati su una Borsa Valori.
- Senza esclusione di alcun settore merceologico.

**• Area geografica**

- Tutti i titoli azionari quotati sulle principali borse mondiali dei paesi OCSE e sulle borse valori di Hong Kong e Singapore.
- Tutti gli ETF con preferenza per quelli a replica fisica integrale quotati nelle principali borse dei paesi OCSE e sulle borse valori di Hong Kong e Singapore.
- Per l'investimento in titoli azionari emessi da società stabilite in Paesi non OCSE sono ammessi ADR (*American Depositary Receipt*) e GDR (*Global Depositary Receipt*) quotati sulle Borse Valori di New York, Londra e Francoforte.
- Per l'investimento nei titoli azionari dei c.d. Mercati Emergenti si privilegia l'utilizzo di fondi di investimento.

**• Limiti di concentrazione**

- Allocazione in portafoglio per singolo titolo: massimo il 10% del totale del valore del portafoglio azionario complessivo.
- Controparte: massimo 20% di esposizione per singolo emittente (incluso tutti gli strumenti emessi, azioni, obbligazioni, opzioni, etc.).

**• Principi di Best Execution**

- Laddove l'operazione di acquisto/vendita venga eseguita da una controparte abilitata, la medesima deve essere in grado di dimostrare di aver operato in regime di Best Execution (tempestività dell'esecuzione ordine, ricerca miglior prezzo, costi commissionari, etc.).

**• Operatività**

- Divieto di vendita allo scoperto di titoli azionari.

**C. STRUMENTI DERIVATI**

Prodotti derivati di credito e certificati, aventi caratteristiche di liquidabilità coerenti con la politica di investimento dell'Ente (trasparenza e qualità dell'informativa prodotta dall'emittente, frequenza di valorizzazione, scambiabilità dei sottostanti su mercato regolamentato, liquidabilità dei sottostanti, valutazione indipendente dei prezzi, etc.).

**D. OICR (ORGANISMI D'INVESTIMENTO COLLETTIVO DEL RISPARMIO)****• Universo investibile**

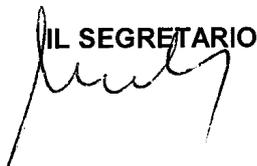
- Fondi UCITS o equivalenti e Fondi Alternativi come definiti dalla Direttiva 2011/61/EU (*Alternative Investment Fund Manager Directive*).
- Storia del fondo (*track record*): almeno 3 anni (se la medesima strategia è stata utilizzata per fondi esistenti in altre giurisdizioni può essere considerata per la verifica del *track record*)
- Patrimonio minimo del fondo: 250.000.000,00 di Euro per i Fondi UCITS; 50.000.000,00 - 100.000.000,00 di Euro per i Fondi Alternativi.

**• Limiti di concentrazione**

- Percentuale massima del patrimonio dell'ETF/OICR pari al 10%.
- Controparte: massimo 20% di esposizione per singolo OICR sul totale del patrimonio.

**• Valorizzazione**

- Fondi UCITS ed equivalenti: valorizzazione giornaliera/settimanale.
- Fondi Alternativi come definiti dalla direttiva 2011/61/EU: mensile/trimestrale (fondi aperti) in funzione della tipologia dell'asset class sottostante; semestrale/annuale (fondi chiusi) in funzione della tipologia e liquidabilità dell'asset class sottostante.

IL SEGRETARIO  


IL PRESIDENTE  


Per copia conforme all'originale  
IL SEGRETARIO  
(Avv. Marco LAZZARO)  


**All. n. 6**

# **Analisi Portafoglio ENPAF – 27.02.2015**

---

**16 Marzo 2015**

## **CONTENUTI**

---

- Pag.4 - Evoluzione dell'Asset Allocation: 2012-2015
- Pag.5 - Scomposizione attivi finanziari
- Pag.6 - Analisi investimenti obbligazionari in gestione diretta
- Pag.9 - Analisi investimenti azionari in gestione diretta
- Pag.10 - Esposizione valutaria degli attivi finanziari
- Pag.11 - Analisi degli investimenti azionari ed obbligazionari tramite OICR

**ENPAF: ANALISI DI PORTAFOGLIO**

### Analisi Portafoglio ENPAF: Asset Allocation 2012-2015

**Analisi: Anno 2012-2015\* (26 mesi)**

L'evoluzione dell'asset allocation dal dicembre 2012 ad oggi, evidenzia una riduzione del 34% della componente di liquidità (*Cash*: da 38,1% a 25,82%) a favore dell'incremento della componente obbligazionaria diretta (*Fixed Income*: da 36,58% a 49,43%), della componente azionaria diretta (*Equity* da 2,54% a 3,12%) e dell'investimento in OICR (*Funds*: da 0,72% a 3,07%). La componente immobiliare (*Real Estate*) è invece scesa dal 21,86% al 18,57%.

\*NB: valorizzazione degli assets al 27/02/2015;

**Asset Allocation 2012-2015**

ENPAF\_OIKS\_ALL

Entro

	12/31/2012	6/28/2013	12/31/2013	1/31/2014	2/28/2014	3/31/2014	4/30/2014	5/30/2014	6/30/2014	7/31/2014	8/29/2014	9/30/2014	10/31/2014	11/28/2014	12/31/2014	1/30/2015	2/27/2015
Total	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Equity	2,54	2,52	2,39	2,44	2,92	3,16	3,41	4,21	3,35	2,95	2,91	3,05	3,07	2,96	2,88	3,04	3,12
Fixed Income	36,58	47,29	47,79	44,35	45,56	45,44	44,93	46,02	46,60	46,60	46,37	46,79	46,32	46,73	46,15	46,44	49,43
Funds	0,72	0,71	0,86	0,83	0,84	0,88	0,92	0,99	0,99	1,06	1,08	1,62	1,38	1,32	2,77	2,92	3,07
Real Estate	21,86	21,13	21,16	21,04	20,82	20,51	20,27	19,59	19,77	19,50	19,19	18,82	19,00	18,88	18,95	18,73	18,57
(Cash)	38,34	34,25	32,80	31,33	29,66	30,01	30,46	28,67	29,29	29,59	30,05	29,72	27,23	27,10	26,16	25,87	25,82

### Analisi del Portafoglio Aggregato

- Totale assets mobiliari: 81,43%
- Totale assets immobiliari (fondo FIEPP e immobili): 18,57%
- Totale investimenti azionari (titoli e OICR): 5,62%
- Totale investimenti obbligazionari (titoli & OICR): 49,98%

#### Totale Investimenti ENPAF

ENPAF\_OMS\_ALL  
2/27/2015  
Euro

	Port. Weight	Market Value	Local Currency
<b>Total</b>	<b>100.00</b>	<b>2.078.275.749.61</b>	
<b>Fixed Income</b>			
Sovereign	49.43	1.027.203.944.28	
Quasi & Foreign Government	30.70	637.957.926.89	
Corporate	12.06	250.717.015.65	
Securitized/Collateralized	6.30	130.901.791.90	
[Cash]	0.24	4.907.258.75	
Conto Corrente EUR POP 52000	25.82	536.691.090.75	
Conto Corrente EUR UBS 311012400001	25.58	531.674.257.60	
Conto Corrente AUD UBS 311012400004	0.23	4.749.110.69	
Conto Corrente USD UBS 311012400002	0.01	142.242.48	203.827.87
Conto Corrente USD CAR 35734550	0.00	94.443.85	105.932.94
Conto Corrente EUR CAR 40450230	0.00	30.607.17	34.330.63
Conto Corrente EUR CAR 40450230	0.00	428.96	
<b>Real Estate</b>	18.57	385.901.578.08	
<b>Equity</b>	3.12	64.753.443.40	
<b>Funds</b>	3.07	63.725.693.09	
<b>Totale assets mobiliari</b>	<b>81.43%</b>	<b>1.692.374.171.53</b>	
<b>Totale azionario (Equity &amp; OICR)</b>	<b>5.62%</b>	<b>116.881.131.24</b>	
<b>Totale obbligazionario (FI &amp; OICR)</b>	<b>49.98%</b>	<b>1.038.601.949.53</b>	
<b>Tot OBB/mobiliare</b>		<b>61.38%</b>	

## Analisi investimenti obbligazionari diretti (titoli): duration & YTM

### COMMENTO

L'analisi del portafoglio obbligazionario in gestione diretta (titoli), evidenzia un profilo di sensitività al rialzo dei tassi molto contenuto, quindi un rischio di perdita *mark-to-market* in caso di rialzo dei tassi basso: la duration media dei titoli in portafoglio è pari a 5,3 anni.

Il flusso cedolare atteso ai valori attuali di mercato è pari a 3,12% lordo: un valore attualmente superiore all'inflazione ed in linea con l'obiettivo di rendimenti espresso dal bilancio tecnico.

### Fixed Income - Duration

ENPAF\_OMS\_OBBL\_TOT

2/27/2015

Euro

	Port. Weight	Ending Market Value	Port. Yield to Maturity	Years to Current Maturity	Ending Modified Duration	Port. Ending Duration for Float	Yield to Maturity	Coupon Rate
Fixed Income	100.00	1,027,203,944.28	0.93	2.75	5.77	5.30	0.93	3.119
Modified Duration (Float) Bin 1: > 10.0	16.31	167,545,878.77	2.01	3.07	14.29	14.29	2.01	4.152
Modified Duration (Float) Bin 2: 7.0 - 10.0	8.89	91,348,551.59	1.22	3.44	7.69	7.69	1.22	4.409
Modified Duration (Float) Bin 3: 5.0 - 7.0	17.34	178,121,907.13	1.06	2.94	5.95	5.95	1.06	3.355
Modified Duration (Float) Bin 4: 3.0 - 5.0	21.13	216,996,931.59	0.77	3.25	4.12	4.12	0.77	3.653
Modified Duration (Float) Bin 5: 1.0 - 3.0	15.47	158,955,143.39	0.41	2.87	2.14	2.14	0.41	3.042
Modified Duration (Float) Bin 6: 0.0 - 1.0	20.86	214,235,531.81	0.42	1.45	2.51	0.26	0.42	1.460
	feb-15	590,187,606.79						
	set-13	61.85	469,662,017.03					

## Analisi investimenti obbligazionari diretti (titoli): scadenze anno 2015-2046

### COMMENTO

L'analisi di dettaglio dei titoli obbligazionari in portafoglio, evidenzia importi nominali a scadenza per i 10 mesi rimanenti del 2015 pari a € 81 mln; nel triennio 2016-2018 scadranno titoli per un controvalore nominale pari a € 304 mln. Si evidenzia quindi una asset allocation che presenta un profilo di liquidità ampio, sia in termini attuali (liquidabilità dei titoli) si prospettici (rimborsi).

### Scadenze Fixed Income

ENPAF_OMS_OBBL_TOT 2/27/2015 Euro	Port. Weight	Market Value	Yield to Maturity	Duration for Float	Effective Duration	Current Yield	Coupon Rate	Quantity Held
Fixed Income	100.00	1,027,203,944.28	0.93	5.30	5.25	2.75	3.119	927,547,000.00
2015	7.90	81,130,446.56	0.21	0.29	0.29	1.92	1.901	88,000,000.00
03	0.10	1,029,379.80	0.99	0.09	0.09	2.99	3.000	1,000,000.00
04	0.79	8,139,265.00	0.32	0.12	0.13	2.71	2.719	8,000,000.00
05	0.10	1,042,692.00	1.01	0.22	0.22	4.47	4.500	1,000,000.00
06	0.12	1,244,909.82	0.65	0.30	0.30	4.01	4.032	1,200,000.00
07	0.97	9,980,467.90	0.38	0.31	0.32	2.49	2.469	10,000,000.00
09	3.13	32,158,766.00	0.12	0.04	0.05	0.59	0.536	32,000,000.00
10	0.77	7,924,522.82	0.14	0.64	0.63	2.93	2.987	7,700,000.00
11	1.71	17,594,598.02	0.15	0.67	0.67	2.94	2.994	25,100,000.00
12	0.20	2,015,845.20	0.27	0.38	0.30	0.97	0.979	2,000,000.00
2016	5.65	58,087,288.24	0.23	1.16	1.16	2.67	2.758	61,051,000.00
2017	11.28	115,896,961.53	0.40	1.44	1.45	2.05	2.125	111,250,000.00
2018	12.83	131,746,540.29	0.55	2.59	2.59	2.93	3.205	124,226,000.00
2019	4.41	45,250,894.01	1.21	3.51	3.51	2.69	2.890	45,200,000.00
2020	17.46	179,365,813.77	0.67	3.66	3.81	2.46	2.715	165,650,000.00
2021	8.94	91,867,383.32	0.90	5.61	5.59	3.05	3.521	78,600,000.00
2022	4.47	45,895,204.71	1.65	6.21	6.18	3.23	3.637	41,870,000.00
2023	5.18	53,234,483.09	1.21	7.12	7.07	3.45	4.273	42,800,000.00
2024	3.49	35,839,530.70	1.23	7.70	7.65	3.29	4.113	28,200,000.00
2025	1.45	14,914,848.30	1.34	8.18	8.10	3.67	4.886	11,000,000.00
2026	0.32	3,273,915.20	1.50	8.72	8.60	4.49	7.250	2,000,000.00
2027	0.31	3,154,775.80	1.63	9.46	9.32	4.18	6.500	2,000,000.00
2028	2.03	20,827,314.00	1.71	10.41	10.25	3.48	4.750	15,000,000.00
2029	1.20	12,360,324.47	1.85	11.03	10.83	3.56	4.889	9,200,000.00
2030	3.03	31,145,417.50	1.76	11.89	11.71	2.85	3.500	25,000,000.00
2033	0.26	2,704,966.80	0.98	14.99	14.71	2.24	3.000	2,000,000.00
2034	0.72	7,366,956.00	2.05	13.77	13.41	3.40	5.000	5,000,000.00
2035	0.66	6,773,556.50	2.08	16.87	16.57	1.75	2.350	5,000,000.00
2037	5.16	52,963,589.50	2.17	15.62	15.17	3.05	4.025	40,000,000.00
2040	1.51	15,488,738.00	2.28	16.38	15.74	3.28	5.000	10,000,000.00
2044	1.51	15,475,875.00	2.30	18.27	17.42	3.12	4.750	10,000,000.00
2046	0.24	2,439,141.00	2.33	20.55	19.59	2.70	3.250	2,000,000.00

## Analisi del portafoglio obbligazionario diretto: emittente & paese

### COMMENTO

L'analisi di dettaglio dei titoli obbligazionari in portafoglio evidenzia una esposizione al debito governativo Italia pari al 59%. Nel complesso, l'84% del portafoglio obbligazionario diretto è investito in titoli di debito emessi da controparti italiane.

Fixed Income Analysis vs Total		
EMPAF_OMS_OBBL_TOT	Port. Weight	Market Value
Euro		
<b>Total Fixed Income</b>	<b>100.00</b>	<b>2,078,275,749.61</b>
<b>Sovereign</b>	<b>62.11</b>	<b>1,027,203,944.28</b>
Italy	59.30	609,100,871.30
United States	1.03	10,624,640.14
Spain	0.67	6,866,034.50
France	0.59	6,110,135.30
Netherlands	0.29	3,026,917.75
Australia	0.22	2,229,327.90
Quasi & Foreign Government	24.41	250,777,015.65
Italy	20.52	210,778,745.10
Luxembourg	3.12	32,056,209.80
Germany	0.49	4,999,142.70
Netherlands	0.10	1,075,223.20
Denmark	0.10	1,017,527.10
Brazil	0.08	790,167.75
Corporate	12.74	130,901,791.90
Italy	5.22	53,578,475.01
United States	1.75	17,972,134.37
United Kingdom	1.60	16,450,839.08
Netherlands	1.45	14,881,962.99
France	1.23	12,643,506.32
Australia	0.66	6,828,289.63
Germany	0.32	3,315,008.20
Ireland	0.20	2,055,098.00
Finland	0.11	1,107,826.00
Spain	0.10	1,042,692.00
Brazil	0.08	806,186.60
Luxembourg	0.02	219,773.70
Securitized/Collateralized	0.48	4,907,258.75
Italy	0.28	2,845,796.75
Spain	0.20	2,061,462.00

## Analisi del Portafoglio Azionario diretto: emittente & paese

### Equity Analysis

2/2/2015

Equity	Port. Weight	Market Value	Local Currency	Quantity Held	Dividend Yield	Ending Price	COMMENTO
Italy	100.00	64,591,908.49		7,242,782.00	3.16		
ENI ORD	35.47	35,919,404.00	8,340,000.00	5,985,152.00	3.68	16.59	L'analisi dei dettagli del portafoglio
ENEL ORD	14.75	7,494,750.00	7,494,750.00	1,820,000.00	3.16	4.12	investito direttamente in titoli azionari
GENERALI ORD	10.51	6,808,000.00	6,808,000.00	370,000.00	3.45	18.40	presenta una diversificazione per are
ATLANTIA ORD	4.01	2,595,285.00	2,595,285.00	110,250.00	3.17	23.54	geografica pari al 55,47% sull'Italia, 21,08%
UNICREDIT ORD	3.08	1,954,547.50	1,954,547.50	335,500.00	5.53	5.95	sugli USA, 8,26% sulla Germania, 6,16%
SINAM ORD	2.79	1,808,800.00	1,808,800.00	400,000.00	4.96	4.03	sulla Francia, 4,89% su UK.
TERNA ORD	2.49	1,612,000.00	1,612,000.00	400,000.00	—	1.07	Fatta eccezione per i tre titoli ENI-ENEL-
TELECOM ITALIA ORD	2.14	1,365,800.00	1,365,800.00	1,300,000.00	5.90	19.63	GENERALI, il portafoglio presenta una
GDF SUEZ EUR	1.40	905,797.50	1,007,364.00	50,800.00	0.93	4.09	buona diversificazione del rischio
BCA POP SONDRIO	0.93	34,800.00	34,800.00	21,250.00	—	5.17	idiosincratico avendo percentuali medie di
SAPORI ORD	0.85	24,800.00	24,800.00	80,000.00	2.65	17.78	allocazione sui singoli titoli mai superiori al
SAATCHI ORD	0.85	52,800.00	52,800.00	80,000.00	1.82	8.24	4%.
MEDIOBANCA ORD	0.64	411,750.00	411,750.00	50,000.00	3.65	0.91	
ASA ORD	0.28	191,000.00	181,000.00	200,000.00	2.25	121.91	
United States	21.08	13,648,992.40		344,450.00	1.98		
UTD TECHNOLOGIES USD	3.02	1,956,995.80	2,194,380.00	18,000.00	3.46	25.99	
GENERAL ELECTRIC USD	2.86	1,853,697.84	2,079,200.00	80,000.00	1.60	83.08	
WALGREEN BOOTS ALLIANCE	2.23	1,444,354.47	1,620,060.00	19,500.00	2.69	43.85	
MICROSOFT USD	1.93	1,251,014.18	1,403,200.00	32,000.00	3.09	34.32	
PFIZER USD	1.91	1,236,150.31	1,386,528.00	40,000.00	0.76	15.81	
BANK OF AMERICA USD	1.78	1,185,815.17	1,296,420.00	82,000.00	0.70	11.51	
ROCKWELL AUTOMATION USD	1.29	792,170.20	873,360.00	15,000.00	3.00	56.54	
NETSCOUT USD	1.21	782,565.55	873,360.00	15,000.00	2.22	72.51	
QUALCOMM USD	0.92	594,741.69	667,032.00	9,200.00	1.050	562.63	
GOOGLE A USD	0.81	526,689.71	590,781.50	1,050.00	2.89	60.50	
ABBVIE USD	0.75	485,445.56	544,500.00	9,000.00	0.71	35.00	
21ST CENT FOX-A USD	0.72	468,069.47	525,000.00	15,000.00	2.56	98.99	
PEPSICO USD	0.68	441,225.00	494,900.00	5,000.00	3.36	98.99	
MCDONALD'S USD	0.59	379,146.81	425,270.00	4,300.00	2.16	44.51	
US BANCORP USD	0.37	238,630.60	267,650.00	6,000.00	2.16	44.51	
Germany	8.26	5,749,080.00		19,000.00	4.39	149.60	
ALLIANZ N EUR	1.16	698,740.00	748,000.00	10,000.00	4.31	99.82	
SIEMENS N EUR	1.09	698,740.00	698,740.00	7,000.00	3.31	89.82	
SAP EUR	0.97	628,400.00	628,400.00	10,000.00	1.59	62.84	
ALSTRIA OFFICE REIT EUR	0.93	603,925.00	603,925.00	10,000.00	4.06	12.33	
DEUTSCHE BANK N EUR	0.91	587,500.00	587,500.00	20,000.00	0.58	29.38	
VOLKSWAGEN VZ EUR	0.87	563,750.00	563,750.00	2,500.00	3.75	225.50	
MUENCH RUECKVERS N EUR	0.86	556,500.00	556,500.00	3,000.00	4.11	185.50	
DEUTSCHE TELEKOM N EUR	0.77	500,100.00	500,100.00	30,000.00	3.00	16.67	
BAYER N EUR	0.71	462,175.00	462,175.00	3,500.00	1.68	132.05	
France	6.16	3,987,127.00		153,800.00	1.86		
AIRBUS GROUP EUR	1.27	924,417.00	924,417.00	153,800.00	1.86	55.32	
ALSCA EUR	1.22	924,417.00	924,417.00	153,800.00	1.97	22.25	
KERING EUR	1.10	709,800.00	709,800.00	3,900.00	2.06	182.00	
VINCI EUR	0.82	530,200.00	530,200.00	10,000.00	3.34	53.02	
STE GENERALE-A- EUR	0.77	495,780.00	495,780.00	12,000.00	2.78	41.32	
TECHNIP EUR	0.54	349,320.00	349,320.00	6,000.00	3.37	58.22	
ALCATEL-LUCENT EUR	0.43	279,760.00	279,760.00	80,000.00	—	3.50	
United Kingdom	4.89	3,169,003.49		339,000.00	3.92		
ASTRAZENECA GBP	1.33	862,125.50	625,730.00	14,000.00	3.98	44.70	
VODAFONE GROUP GBP	1.19	772,941.13	561,000.00	250,000.00	4.93	2.24	
ROYAL DUTCH SHELL-B GBP	0.84	546,969.53	396,990.00	18,000.00	5.37	22.06	
EASTJET GBP	0.91	524,953.70	381,040.00	22,000.00	2.82	17.32	
BT GROUP GBP	1.91	1,216,733.86	335,300.00	75,000.00	0.36	9.56	
Netherlands	1.94	1,216,733.86		75,000.00	0.26		
ING GROEP EUR	1.24	801,300.00	801,300.00	60,000.00	0.75	13.36	
ROYAL PHILIPS EUR	0.66	428,320.00	428,320.00	16,000.00	0.75	26.77	
Norway	1.28	830,756.00		30,000.00	3.73		
YARA INTL ORD	0.76	483,078.80	4,220,000.00	10,000.00	2.90	422.00	
STATOIL ORD	0.52	337,677.20	2,890,000.00	20,000.00	4.95	144.50	
Austria	0.71	457,915.59		19,500.00	3.89		
BHP BILLITON AUD	0.71	457,915.59	656,175.00	19,500.00	3.89	33.65	

## Analisi del Portafoglio totale: scomposizione per valute

### COMMENTO

Gli attivi finanziari dell'Ente sono investiti per il 95,48% in Euro: pari a € 1.984 mln.

Ai valori di mercato, il 3,66% del portafoglio è investito in USD.

	PTF%	Euro	Valuta Locale
<b>FX Analysis</b>			
<b>ENPAF_OMS_ALL</b>			
<b>2/27/2015</b>			
<b>Euro</b>			
<b>Total</b>	<b>100.00</b>	<b>2,078,275,749.61</b>	<b>2,098,932,567.75</b>
<b>Australian Dollar</b>	<b>0.67</b>	<b>13,850,551.37</b>	<b>19,847,294.57</b>
Equity	0.02	457,915.59	656,175.00
Fixed Income	0.64	13,250,393.30	18,987,291.70
[Cash]	0.01	142,242.48	203,827.87
<b>British Pounds</b>	<b>0.15</b>	<b>3,169,003.49</b>	<b>2,300,060.00</b>
Equity	0.15	3,169,003.49	2,300,060.00
<b>Euro</b>	<b>95.48</b>	<b>1,984,389,450.09</b>	<b>1,984,389,450.09</b>
Equity	2.24	46,646,775.91	46,646,775.91
Fixed Income	46.38	963,991,912.11	963,991,912.11
Funds	2.47	51,425,386.74	51,425,386.74
Real Estate	18.57	385,901,578.08	385,901,578.08
[Cash]	25.81	536,423,797.25	536,423,797.25
<b>Norwegian Krone</b>	<b>0.04</b>	<b>830,756.00</b>	<b>7,110,000.00</b>
Equity	0.04	830,756.00	7,110,000.00
<b>U.S. Dollar</b>	<b>3.66</b>	<b>76,035,988.66</b>	<b>85,285,763.09</b>
Equity	0.66	13,648,992.40	15,309,391.50
Fixed Income	2.40	49,961,638.88	56,039,470.16
Funds	0.59	12,300,306.36	13,796,637.96
[Cash]	0.01	125,051.02	140,263.47

## Analisi del portafoglio di OICR: Fondi UCITS & ETF

OICR Analysis: ETF & Fondi  
ENPAF Port. ETF  
2/27/2015

	PTF%	PTF (€)	N. AZIONI	Prezzo	Asset Class
<b>OICR</b>	<b>100,00</b>	<b>63.725.693,09</b>			
<b>France</b>					
1 Lyxor UCITS ETF Euro STOXX 50 FCP -D-EUR	12,17	7.753.618,01	80.000,00	96,81	EQUITY
2 AMUNDI INTL AUCC USD	3,37	2.149.300,00	358,88	5.988,88	EQUITY
3 Lyxor UCITS ETF MSCI World FCP	2,80	1.786.073,01	35,00	51.030,63	EQUITY
4 LYXOR UCITS MSCI FCP	1,75	1.118.100,00	8.000,00	139,77	Fixed Income
5 Lyxor UCITS ETF MSCI EMI Latin America FCP -CEUR	0,79	503.200,00	20.000,00	25,15	EQUITY
6 Lyxor UCITS ETF South Africa (FTSE JSE Top 40) FCP	0,29	187.750,00	5.000,00	37,55	EQUITY
7 LYXOR ETF S&P ASX200	0,28	176.020,00	4.000,00	44,01	EQUITY
8 Lyxor UCITS ETF Russie (Dow Jones Russia GDR) FCP -CEUR	0,19	119.775,00	5.000,00	23,96	EQUITY
9 OWS (INV TO DIV) NICC EUR	3,85	2.330.018,34	13.353,58	174,58	EQUITY
<b>Switzerland</b>	<b>23,67</b>	<b>15.095.061,37</b>			
10 US (LUX) ES GLOBAL HIGH DIV UF USD	3,65	2.358.987,79	17.888,85	130,19	EQUITY
11 US ETF MSCI EMU C.A.	2,79	1.777.200,00	15.000,00	118,48	EQUITY
12 US (LUX) EC EURO PNC ACC EUR	2,00	1.273.628,64	8.600,11	148,18	EQUITY
13 US (LUX) UCITS FTSE 100 FCP	1,78	1.133.550,00	30.000,00	37,78	Fixed Income
14 US BARCLAYS FTSE 100 UCITS ETF-A	1,78	1.133.550,00	30.000,00	37,78	Fixed Income
15 Pictet SICAV - Pictet Water Capitalisation -I-EUR-	1,78	1.131.604,93	4.711,45	239,27	EQUITY
16 US M IBOXX LIQUID C	1,57	1.003.300,00	10.000,00	100,33	Fixed Income
17 US (LUX) EQUITY US TOT YIELD PD USD	1,46	931.479,05	45.000,00	20,69	EQUITY
18 US MSCI JAPAN HEDGED TO EUR	1,39	887.354,00	45.000,00	19,72	EQUITY
19 US (LUX) UCITS FTSE 100 FCP	0,96	614.012,04	6.882,00	89,22	EQUITY
20 US FTSE 100 CL A	0,89	586.482,00	8.000,00	86,87	EQUITY
21 US ETF MSCI EUROPE UCITS ETF -A	0,89	582.500,00	10.000,00	58,25	EQUITY
22 US USA VALUE CL A	0,87	553.806,00	13.200,00	41,96	EQUITY
23 US ETF MSCI EMU VALUE UCITS ETF	0,80	508.234,00	32.000,00	15,89	EQUITY
24 US FTSE 100 CL A	0,79	508.234,00	32.000,00	15,89	EQUITY
25 HEIDENSON HORIZ-GLOBAL TECH I2C USD	3,81	2.425.246,39	49.289,32	49,20	EQUITY
26 SCHRODER GEF GLOB QUALITY EUR	3,52	2.242.521,44	13.195,96	169,94	EQUITY
27 SISF EURO EQUITY C CC EUR	2,01	1.281.024,52	33.658,03	38,06	EQUITY
<b>United States</b>	<b>51,17</b>	<b>32.607.701,92</b>			
28 ISIF E CORP BD AXD EUR	9,55	6.154.800,00	150.000,00	41,03	Fixed Income
29 SPDR S&P 500 FUND USD	3,46	2.193.489,74	101.723,14	21,56	EQUITY
30 ACIB SELECT US EQUITY A USD	3,46	2.193.489,74	101.723,14	21,56	EQUITY
31 JPMorgan Funds SICAV - Europe Strategic Value Fund (dist) EUR	3,53	2.248.925,74	139.858,57	16,08	EQUITY
32 ACIB SEL AB AL AH EUR	3,26	2.074.828,36	113.570,24	18,27	EQUITY
33 GOLDMINT SACHS-GLE FCP BCTY-A USD	2,89	1.851.625,32	106.043,09	17,18	EQUITY
34 SPDR S&P 500 FUND USD	2,89	1.851.625,32	106.043,09	17,18	EQUITY
35 ISHARES MSCI Brazil UCITS ETF USD	2,42	1.534.100,00	40.000,00	38,35	EQUITY
36 BLACKROCK WORLD HEALTHSCIENCE-E2 EU	2,16	1.375.547,27	48.252,43	28,74	EQUITY
37 BLACKROCK US BASIC VALUE-E2 EUR	2,03	1.292.312,40	19.995,55	64,83	EQUITY
38 ISHARES USD Treasury Bond 1-3 UCITS ETF USD	1,85	1.180.800,00	10.000,00	118,09	Fixed Income
39 ISHARES Dow Jones US Select Dividends UCITS ETF (DE)	1,61	991.890,00	70.000,00	14,16	EQUITY
40 ISHARES US 1000 PWSH	1,42	711.750,00	44.000,00	16,18	EQUITY
41 ISHARES UK 100 UCITS ETF (Dist)	0,84	539.375,00	35.000,00	15,41	Fixed Income
42 ISHARES Core UK Gilt UCITS ETF	0,84	539.375,00	35.000,00	15,41	Fixed Income
43 ISHARES FTSE 100 UCITS ETF (Dist)	0,80	571.200,00	60.000,00	9,52	EQUITY
44 SPDR S&P US D.ARIST.	0,89	547.425,00	15.000,00	36,50	EQUITY
45 ISHARES UK Dividend UCITS ETF GBP	0,85	539.990,00	40.000,00	13,50	EQUITY
46 SPDR S&P EURO DIV ARIS	0,85	539.990,00	40.000,00	13,50	EQUITY
47 SPDR S&P EURO DIV ARIS	0,68	433.400,00	20.000,00	21,67	EQUITY
48 ISHARES MSCI Turkey UCITS ETF USD	0,67	427.975,00	15.000,00	28,53	EQUITY
49 ISHARES EURO Corporate Bond Large Cap UCITS ETF EUR	0,64	407.880,00	3.000,00	135,95	Fixed Income
50 ISH EM INFRASTR.ETF	0,62	394.459,98	18.955,00	21,15	EQUITY
51 ISHARES MSCI Emerging Markets UCITS ETF USD	0,51	388.877,15	11.289,00	34,42	EQUITY
52 SPDR S&P 500 FUND USD	0,48	308.400,00	20.000,00	15,41	EQUITY
53 ISHARES S&P 500 DIV ARIS	0,38	238.400,00	40.000,00	5,96	EQUITY
54 SPDR S&P UK DIV ARIS	0,29	183.600,00	163.600,00	1,12	EQUITY
55 ISHARES EURO STOXX 50 UCITS ETF (Dist)	0,28	181.600,00	5.000,00	36,32	EQUITY
<b>Totale OICR Equity:</b>	<b>81,80</b>	<b>52.127.697,64</b>			
<b>Totale OICR Fixed Income:</b>	<b>18,20</b>	<b>11.598.005,25</b>			
<b>Totale OICR non-ETF</b>	<b>55,70</b>	<b>35.497.082,05</b>			
<b>Totale Equity Funds/assets</b>	<b>2,53%</b>				

### COMMENTO

Il portafoglio investito in OICR è diversificato su 55 differenti prodotti: ETF e Fondi UCITS a gestione attiva.

Gli OICR che perseguono una strategia in azioni pesano per l'81,8% del portafoglio. Gli OICR che perseguono una strategia obbligazionaria sono pari al 18,20%. Tale allocazione rispecchia la strategia messa in atto dall'Ente nel corso degli ultimi 24 mesi, mirata ad aumentare la componente azionaria tramite OICR anziché tramite gestione diretta in titoli azionari.

Il portafoglio azionario investito tramite OICR rappresenta oggi il 2,51% degli assets. A dicembre 2012 tale componente era pari allo 0,72% degli assets.

PAGINA BIANCA

€ 6,40



\*17STC0012820\*