

***Processo di definizione ed attuazione della
politica di investimento***

 **inarcassa**

Versione del 17 novembre 2023

INDICE

1. Premessa	3
2. Definizioni	5
3. Normativa rilevante	7
4. Compiti e responsabilità dei soggetti coinvolti nel Processo di Investimento.....	9
5. Governance della politica di investimento.....	18
5.1 Obiettivi della politica di investimento e criteri di attuazione della stessa	18
5.2 Criteri di definizione ed attuazione della politica di investimento	20
5.3 Processo di investimento	27
5.4 Processo di investimento del patrimonio immobiliare tramite il fondo “Inarcassa RE”	33
6. Archiviazione e tracciabilità dei documenti	35
7. Revisione del documento.....	35
<i>Allegato 1) Criteri di determinazione delle asset class e dei relativi benchmark. Cautele e parametri di valutazione degli stili di gestione</i>	<i>36</i>
<i>Allegato 2) Parametri di riferimento per la selezione degli OICVM e dei FIA mobiliari ed immobiliari</i>	<i>39</i>
<i>Allegato 3) Processo di trasmissione degli ordini nell’ambito della gestione diretta</i>	<i>40</i>
<i>Allegato 4) Schema di controllo della gestione finanziaria</i>	<i>40</i>

1. Premessa

Inarcassa – Cassa Nazionale di Previdenza ed Assistenza per gli Ingegneri e gli Architetti Liberi Professionisti (“**Inarcassa**”) è un ente associativo senza scopo di lucro, che esplica attività di interesse pubblico, con personalità giuridica di diritto privato ai sensi degli articoli 12, 14 e seguenti del Codice Civile e secondo le disposizioni del decreto legislativo 30 luglio 1994, n. 509.

Ai sensi dello “**Statuto**”, lo scopo di Inarcassa è quello di provvedere a compiti di previdenza ed assistenza a favore degli iscritti e degli ulteriori destinatari, individuati dalle norme del proprio Statuto. Inoltre, compatibilmente con le disponibilità di bilancio, Inarcassa svolge attività integrative a favore degli stessi iscritti.

Inarcassa è classificata tra i c.d. “Enti non commerciali” di cui all’art. 73 comma 1, lettera c), del D.P.R. n. 917 del 22/12/1986 (Tuir) e, ai sensi dell’art. 74, comma 2, Tuir – come da ultimo modificato dall’art. 38, comma 11, D.L. 31 maggio, n. 78, convertito dalla Legge 30 luglio 2010, n. 122 –, “*Non costituiscono esercizio dell’attività commerciale: ... b) l’esercizio di attività previdenziali, assistenziali e sanitarie da parte di enti pubblici istituiti esclusivamente a tal fine, comprese le aziende sanitarie locali nonché l’esercizio di attività previdenziali e assistenziali da parte di enti privati di previdenza obbligatoria*”, mentre i redditi prodotti nell’esercizio delle attività cosiddette “*de-commercializzate*” rientrano nelle altre categorie previste dal Tuir (fondiari, di capitale e diversi).

L’impiego delle risorse derivanti dalla raccolta dei contributi obbligatori è un’attività necessaria e imprescindibile per il raggiungimento dei fini istituzionali.

In tale contesto, il presente documento, (il “**Documento**”) intende descrivere il processo di investimento del **Patrimonio**¹ di Inarcassa, nelle componenti mobiliare ed immobiliare, tenendo conto della prassi interna sinora seguita, dell’evoluzione normativa, della progressiva diversificazione e complessità del portafoglio, degli indirizzi generali dell’AdEPP, delle indicazioni provenienti dai Ministeri Vigilanti e dalla COVIP, nonché delle *best practice* di mercato.

In particolare, il Documento ha lo scopo di definire i processi di investimento che Inarcassa intende adottare per perseguire, dall’impiego delle risorse affidate, combinazioni di rischio-rendimento efficienti in un arco temporale coerente con gli obiettivi di sostenibilità di lungo periodo, definendo:

- a) i compiti e le responsabilità dei soggetti coinvolti nel processo;
- b) gli obiettivi da realizzare nella gestione finanziaria;
- c) i criteri di definizione ed attuazione della politica di investimento;
- d) le fasi del processo d’investimento;
- e) il sistema di controllo e la valutazione dei risultati conseguiti.

¹ Le entrate di Inarcassa sono costituite:

- dalle contribuzioni obbligatorie soggettive ed integrative versate ai sensi degli artt da 4 a 65 del RGP;
- dagli interessi attivi e dalle rendite patrimoniali;
- da altre entrate previste da disposizioni di legge o da altre fonti normative (art. 5.1, Statuto).

Il patrimonio di Inarcassa è costituito: (1) dai beni mobili ed immobili di proprietà della Cassa Nazionale di Previdenza ed Assistenza per gli Ingegneri ed Architetti Liberi Professionisti; (2) da eventuali lasciti, elargizioni o provvidenze, da qualsiasi parte provengano (art. 5.2, Statuto). Inoltre, secondo l’art. 5.3 dello Statuto, i fondi disponibili di Inarcassa possono essere impiegati:

- a) in titoli di Stato o garantiti dallo Stato o in cartelle fondiarie o in titoli equipollenti alle cartelle fondiarie, nell’ambito della Unione Europea;
- b) in depositi fruttiferi presso Istituti di Credito di diritto pubblico o Istituti di Credito a carattere nazionale o Casse di Risparmio, nell’ambito dell’Unione Europea;
- c) in immobili urbani o rustici, anche sotto forma di pacchetti azionari rappresentativi di essi;
- d) in mutui ipotecari;
- e) in quegli altri modi che potranno essere deliberati dal CND, su proposta del CdA.

Il Documento, predisposto con la collaborazione congiunta delle competenti funzioni aziendali e di specifici consulenti, è stato approvato dal CdA nella presente versione in data 23 aprile 2021.

I contratti che Inarcassa stipula con i soggetti esterni (gestori finanziari, risk manager, banca depositaria, esg ed altri) per attuare la strategia finanziaria deliberata dal CND devono essere coerenti con le indicazioni contenute nel Documento.

2. Definizioni

- AdEPP:** L'Associazione degli Enti di Previdenza Privati;
- AAO:** l'*asset allocation* operativa;
- AAS:** l'*asset allocation* strategica;
- Agenda:** il documento, in formato cartaceo o elettronico, attraverso il quale la DP monitora gli eventi societari rilevanti relativi agli strumenti finanziari presenti in portafoglio;
- AEC:** la Funzione Amministrazione e Controllo di Inarcassa;
- ALM:** analisi degli investimenti e del patrimonio integrati con la struttura del passivo;
- BD:** la banca depositaria degli strumenti finanziari in gestione da parte di Inarcassa;
- BT:** la banca presso la quale vengono svolte le funzioni di tesoreria di Inarcassa;
- CdA:** il Consiglio di Amministrazione di Inarcassa ex artt. 16,15 e 16 dello Statuto;
- CND:** il Comitato Nazionale dei Delegati di Inarcassa ex artt.11 e 12 dello Statuto;
- Codice dei Contratti Pubblici:** il decreto legislativo 18 aprile 2016 n. 50;
- COE:** il Comitato Etico di Inarcassa
- COVIP:** la Commissione di vigilanza sui fondi pensione;
- CS:** il Collegio dei Sindaci di Inarcassa ex art.18 dello Statuto;
- DG:** il Direttore Generale di Inarcassa ex art. 21 dello Statuto;
- Direttore dell'esecuzione:** Direttore dell'esecuzione del contratto ai sensi dell'art. 111 comma 2 del D.Lgs. 50/16.
- Direttori Operativi:** assistenti al Direttore dell'esecuzione ai sensi dell'art. 101 comma 6 bis del D.Lgs. 50/16.
- Documento:** il presente documento, comprensivo degli allegati, nella versione tempo per tempo vigente;
- DP:** la Direzione Patrimonio di Inarcassa;
- ESG:** insieme dei criteri di investimento basati sulla sostenibilità sociale, ambientale e di organizzazione aziendale;
- ETF:** Exchange traded fund ovvero una forma di OICVM quotato in borsa;
- FIA:** Fondi di investimento alternativi disciplinati dalla Direttiva 2011/61/UE;
- Fondo:** il fondo comune di investimento immobiliare, riservato ad investitori qualificati, denominato "Inarcassa RE" istituito e gestito da Fabbrica Immobiliare SGR S.p.A.;
- Funzione Studi:** la Funzione Studi e Ricerche di Inarcassa.
- Gestione diretta:** l'attività di investimento in strumenti finanziari realizzata senza il ricorso ad un contratto di gestione delegata;
- Gestione indiretta:** l'attività di investimento in strumenti finanziari realizzata a seguito della sottoscrizione di un contratto di gestione in delega;
- Gestori:** i gestori finanziari di parti del patrimonio di Inarcassa;
- Inarcassa:** Inarcassa – Cassa Nazionale di Previdenza ed Assistenza per gli Ingegneri e gli Architetti Liberi Professionisti;
- LAG:** la Funzione Legale ed Affari Generali di Inarcassa;
- Liquidità:** giacenze di cassa detenute presso le banche intermediarie o presso la Banca depositaria;
- Manuale:** il manuale di controllo della gestione finanziaria di cui all'Allegato 4);
- Ministeri Vigilanti:** il Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali e il Ministero dell'Economia e delle Finanze;
- OICR:** gli organismi di investimento collettivo del risparmio;

OICVM: Organismi di investimento collettivi in valori mobiliari introdotti nell'ordinamento italiano dal D.Lgs. 84/1992 (direttiva 1985/611/CEE) e poi disciplinati dal Testo Unico della Finanza;

Patrimonio: la sommatoria delle attività investite e/o disponibili per l'investimento;

Piano di Convergenza: il piano di convergenza dell'*asset allocation* corrente all'AAS per ciascuna *asset class*;

Piano: il Piano triennale di Investimento immobiliare di cui al decreto del Ministero dell'economia e delle finanze del 10 novembre 2010 ai fini del rispetto dell'art.8, comma 15 del D.L. n°78 del 2010;

Documento sulla Politica di sostenibilità: documento deliberato dal CdA del 24/09/2021 che definisce i principi e le modalità che guidano la Cassa nella scelta degli investimenti, nel monitoraggio successivo e nella rendicontazione dell'attività a tutti i soggetti coinvolti e interessati. Il Documento è pubblicato sul sito di Inarcassa www.inarcassa.it;

Presidente: il Presidente di Inarcassa ex art.9 dello Statuto;

Proporzionalità: principio secondo cui la struttura organizzativa degli investitori varia in dipendenza del livello e della tipologia dei prodotti finanziari che sono oggetto di investimento, unitamente al richiamo verso un adeguato livello di professionalità dello staff impiegato

RM: il *Risk Manager* (che elabora gli indicatori di rischio del portafoglio), selezionato con le modalità indicate a pag.13.

RTO: Sistema di ricezione e trasmissione ordini;

RUP: Responsabile unico del procedimento ai sensi dell'art. 31 del D.Lgs. 50/16;

Statuto: lo Statuto di Inarcassa, nella versione tempo per tempo vigente;

TEV: *Tracking Error Volatility*, come indicata nell'Allegato 1), Sezione C.

3. Normativa rilevante

Ai fini del presente Documento, la disciplina rilevante in tema di politica di investimento di Inarcassa è identificata come segue:

A. normativa primaria:

- decreto legislativo 30 giugno 1994, n. 509, che ha disposto la trasformazione in persone giuridiche private, associazioni o fondazioni, degli enti gestori di forme obbligatorie di previdenza ed assistenza;
- comma 12 dell'art. 3 legge 8 agosto 1995, n. 335, come modificato dall'art. 1 comma 763 legge 27 dicembre 2006 n. 296 (legge finanziaria 2007), che dispone che la stabilità delle gestioni previdenziali degli enti di cui ai decreti legislativi ivi citati debba essere ricondotta ad un arco temporale non inferiore ai trenta anni, prevedendo che i criteri di redazione dei bilanci tecnici siano determinati con decreto del Ministro del lavoro e della previdenza sociale di concerto con il Ministro dell'economia e delle finanze, sentite le associazioni e le fondazioni interessate, sulla base delle indicazioni elaborate dal Consiglio nazionale degli attuari nonché dal Nucleo di valutazione della spesa previdenziale;
- art. 59 comma 20 legge 27 dicembre 1997 n. 449 il quale dispone, che per gli enti previdenziali di cui ai decreti legislativi ivi citati, le riserve tecniche di cui all'art. 1 comma 4 lettera c) del decreto legislativo 30 giugno 1994 n. 509 sono riferite agli importi delle cinque annualità di pensione in essere;
- decreto legislativo 18 aprile 2016 n. 50, disposizioni per l'attuazione delle Direttive 2014/23/UE, 2014/24/UE e 2014/25/UE sull'aggiudicazione dei contratti di concessione, sugli appalti pubblici e sulle procedure di appalto degli Enti erogatori nei settori dell'acqua, dell'energia, dei trasporti e dei servizi postali, nonché per il riordino della disciplina vigente in materia dei contratti pubblici relativi a lavori, servizi e forniture;
- comma 1 dell'art. 14 del decreto legge 6 luglio 2011, n. 98, convertito in legge dall'art. 1 della legge 15 luglio 2011, n. 111, il quale dispone, tra l'altro, che alla COVIP è attribuito il controllo sugli investimenti delle risorse finanziarie e sulla composizione del patrimonio degli enti di diritto privato di cui al decreto legislativo 30 giugno 1994, n. 509;
- comma 24 dell'art. 24 del decreto legge 6 dicembre 2011 n. 201, convertito dalla legge 22 dicembre 2011, n. 214, il quale statuisce che, entro e non oltre il 30 settembre 2012, gli enti previdenziali privati adottano misure volte ad assicurare l'equilibrio tra entrate contributive e spesa per prestazioni pensionistiche secondo bilanci riferiti ad un arco temporale di cinquanta anni;
- art. 73 comma 1 lettera c) e art. 74 comma 2 del D.P.R. n. 917 del 22/12/1986 (Tuir);
- Statuto di Inarcassa;
- Decreto legislativo 24 febbraio 1998 n. 58 e s.m.i. – Testo Unico della Finanza TUF.

B. normativa operativa:

- decreto del Ministero del Lavoro e della Previdenza Sociale del 29 novembre 2007, che determina i criteri per la redazione dei bilanci tecnici degli enti gestori delle forme di previdenza obbligatoria, e successivi interventi normativi e regolamentari ad esso collegati;
- decreto del Ministero dell'economia e delle finanze del 10 novembre 2010, il quale prevede che gli enti previdenziali ivi citati comunichino al Ministero dell'economia e delle finanze e al Ministero del lavoro e delle politiche sociali entro il 30 novembre di ogni anno un Piano Triennale di Investimento – di seguito **Piano** - che evidenzia, per ciascun anno, l'ammontare delle operazioni di acquisto e di vendita

degli immobili, di cessione delle quote di fondi immobiliari, nonché delle operazioni di utilizzo delle disponibilità liquide provenienti dalla vendita di immobili o da cessione di quote di fondi immobiliari, nonché - entro il 30 giugno di ciascun anno - gli eventuali aggiornamenti del piano;

- Legge 6 novembre 2012, n.190 recante disposizioni per la prevenzione e la repressione della corruzione e illegalità nella PA e decreto legislativo 14 marzo 2013 n. 33 recante il riordino della disciplina riguardante gli obblighi di pubblicità, trasparenza e diffusione di informazioni da parte della PA, applicabili ad Inarcassa ai sensi della Delibera n. 1134 dell'08/11/2017, approvata dall'Autorità Nazionale Anticorruzione, *“Nuove linee guida per l’attuazione della normativa in materia di prevenzione della corruzione e trasparenza da parte delle società e degli enti di diritto privato controllati o partecipati dalle pubbliche amministrazioni e degli enti pubblici economici”*. Consapevole del quadro normativo di riferimento, Inarcassa ha ritenuto comunque opportuno abbracciare lo spirito della legge e cogliere l’occasione per dare avvio al proprio interno ad un processo di gestione del rischio di corruzione e relativa predisposizione in termini volontari del **“Piano triennale di Prevenzione della corruzione e della Trasparenza”**, approvato dal CdA in data 13 aprile 2018 ed aggiornato annualmente.
- il Decreto Legislativo 10 marzo 2023, n.24 di attuazione della direttiva (UE) 2019/1937 riguardante la protezione delle persone che segnalano violazioni del diritto dell’Unione e delle disposizioni normative nazionali e delle Linee guida in materia approvate con delibera dell’Autorità Nazionale Anticorruzione n. 311 del 12 luglio 2023.

C. norme di autoregolamentazione:

- Codice di Autoregolamentazione in materia di investimenti degli Enti di Previdenza di cui al Decreto Legislativo del 30 giugno 1994, n. 509, e del Decreto Legislativo del 10 febbraio 1996, n.103”. L’AdEPP, e gli Enti aderenti, in piena adesione ai principi della sana e prudente gestione, perseguendo l’interesse collettivo degli iscritti e dei beneficiari della prestazione pensionistica, ha adottato una regolamentazione in materia di investimenti al fine di garantire la trasparenza, l’ottimizzazione dei risultati e la migliore tutela degli iscritti secondo le migliori pratiche già adottate dagli Enti di Previdenza. Il Codice di autoregolamentazione costituisce uno strumento guida nei confronti dei regolamenti e delle procedure dei singoli Enti per gli ambiti non normati dalla legislazione e dai regolamenti ministeriali; Inarcassa ha formalmente adottato il Codice con delibera del CdA del 22 settembre 2016;
- **“Codice Etico”**, documento con il quale Inarcassa intende:
 - Determinare in maniera chiara e univoca il sistema dei valori di riferimento e descrivere in maniera dettagliata, specifica e inequivocabile il comportamento atteso dai soggetti destinatari;
 - Migliorare il livello di trasparenza informando i portatori d’interessi sui comportamenti che i soggetti destinatari devono rispettare;
 - Limitare gli eccessi di discrezionalità;
 - Favorire la correttezza, integrità, equità e professionalità dell’agire dei soggetti destinatari, nei rapporti interni ad Inarcassa e nei rapporti da questi tenuti con soggetti esterni.

Il Codice etico è stato adottato dal Comitato Nazionale dei Delegati nell’adunanza del 3-5 marzo 2021.

- "Politica di Whistleblowing-Disciplina dei canali di segnalazione di violazioni del diritto UE e delle disposizioni della normativa nazionale" adottata ai sensi dell'art.5 del D.lgs 24/2023 adottata dal Consiglio di Amministrazione con deliberazione del 21-23/06/2023 n. 28173
- Deliberazione del Comitato Nazionale dei Delegati dell’11/12 Ottobre 2012 con la quale si intende limitare l’investimento e/o l’operatività con “Istituti Bancari” nel caso in cui membri del CdA di Inarcassa siano contestualmente membri degli organi di *governance* di enti ed istituzioni che detengono in detti “Istituti”

partecipazioni di controllo o qualificate per un valore di mercato superiore a 10 milioni di Euro.

Trovano inoltre applicazione le specifiche norme di regolamentazione del mercato finanziario applicabili alle concrete attività di investimento poste in essere.

4. Compiti e responsabilità dei soggetti coinvolti nel Processo di Investimento

La definizione e l'attuazione del Processo d'Investimento di Inarcassa (nelle sue componenti di "asset allocation strategica" - AAS, "asset allocation operativa" - AAO, "attuazione politica d'investimento" e "monitoraggio & reporting") sono caratterizzate da un insieme di attività che coinvolgono gli organi, le diverse funzioni e ruoli aziendali, le istituzioni finanziarie - a loro volta sottoposte a forme di vigilanza da parte delle Autorità di settore - , altri terzi che intervengono quali controparti contrattuali, consulenti esterni, laddove le professionalità specifiche interne manchino o per norma o per opportunità sia preferito il presidio esterno in luogo di quello interno.

Con esclusivo riferimento al processo di investimento, disinvestimento e monitoraggio del patrimonio, i compiti e le responsabilità nell'ambito di Inarcassa alla luce delle disposizioni Statutarie in tema di *governance* sono attribuiti come segue:

A. ORGANI

1. Il Comitato Nazionale dei Delegati (sopra definito come CND):

Nell'ambito dell'esplicita previsione statutaria che attribuisce al CND la funzione di stabilire i criteri generali cui deve uniformarsi l'amministrazione approva, anche nell'ottica di una Asset and Liability Management (ALM) integrata, l'AAS (per macro *asset class*: monetario, obbligazionario, azionario, ritorno assoluto ed investimenti reali e immobiliare), cioè il piano strategico di investimento del Patrimonio, il rischio massimo atteso ed i correlati limiti di investimento tenendo in considerazione le analisi dei flussi e dei rischi previdenziali

2. Il Consiglio di Amministrazione (sopra definito come CdA):

- 2.1. propone l'AAS al CND e la sua periodica revisione;
- 2.2. definisce e adotta la politica di investimento necessaria per il raggiungimento degli obiettivi strategici con obiettivi di medio periodo, annuali ed infra annuali;
- 2.3. definisce e adotta la politica di sostenibilità in materia di investimenti finanziari;
- 2.4. esamina i rapporti forniti dalle competenti funzioni e/o fornitori sulla gestione mobiliare ed immobiliare contenenti le allocazioni del patrimonio nelle diverse classi, le performance di periodo, la misurazione del rischio e gli scostamenti rispetto ai risultati attesi, al fine di assumere le conseguenti decisioni tattiche e strategiche in esecuzione degli obiettivi contenuti nell' AAS pro tempore vigente;
- 2.5. approva e delibera il Piano;
- 2.6. delibera l'impiego dei fondi secondo i criteri generali dettati dal CND e con osservanza delle disposizioni dello Statuto, sulla base delle proposte formulate e portate alla sua attenzione ed in particolare a titolo indicativo e non esaustivo:
 - 2.6.1. delibera le procedure relative alla ricerca del contraente per l'affidamento dei mandati di gestione e le relative revoche;
 - 2.6.2. delibera l'investimento e il disinvestimento negli strumenti finanziari non ricompresi in un

contratto di gestione in delega (investimenti mobiliari diretti ed OICR, liquidità, strumenti derivati di copertura); in caso di investimenti obbligazionari e azionari diretti può deliberare il prezzo massimo di acquisto o minimo di vendita;

- 2.6.3. delibera l'attività di investimento o dismissione del patrimonio immobiliare in forma diretta e sull'attività di investimento in Fondi Immobiliari o altre strutture finanziarie comparabili (conformemente al Piano pro tempore vigente);
- 2.6.4. delibera le candidature agli organi collegiali delle società quotate direttamente partecipate e le candidature agli organi di governance dei veicoli di investimento non quotati;
- 2.7. valuta che il responsabile della DP abbia conoscenze specialistiche di livello adeguate alla natura ed ai contenuti del suo incarico, nonché al variare della composizione del portafoglio e del contesto;
- 2.8. delibera le procedure relative alla ricerca del contraente riferite ai consulenti/terzi coinvolti nel processo di investimento;

3. Il Presidente di Inarcassa (sopra definito come Presidente):

- 3.1. è il legale rappresentante di Inarcassa ed in quanto tale ha la firma sociale negli atti, nei documenti della Cassa ivi compresi gli atti dichiarativi verso i terzi e le Amministrazioni tutte;
- 3.2. è l'esecutore delle decisioni assunte dal CdA. Ha i poteri di firma con riguardo ad ogni rapporto contrattuale sottostante alla negoziazione degli strumenti mobiliari od immobiliari autorizzati dal CdA, fermo restando la possibilità di delega con particolare riferimento ai casi nei quali la negoziazione avvenga tramite il ricorso a circuiti telematici (titoli quotati ed OICR) e/o per la parte di esecuzione necessariamente delegata ad un intermediario;
- 3.3. ha la delega a dare indicazioni al trasferimento della liquidità dal conto di banca tesoriera ai conti correnti individuati dal CdA per la gestione della liquidità e ai conti correnti aperti presso la banca depositaria pro tempore affidataria.

4. Il Collegio dei Sindaci (sopra definito come CS)

Esercita le funzioni di controllo stabilite dall'art. 2403 c.c. nonché, ai sensi dell'art. 1 comma 5 del DPR n. 322 del 22 luglio 1998 sottoscrive le dichiarazioni fiscali.

Sono inoltre attribuiti i seguenti compiti e responsabilità a:

B. LE FUNZIONI OPERATIVE DELLA CASSA

1. Il Direttore Generale (sopra definito come DG):

- 1.1. adotta gli opportuni atti organizzativi nei limiti del dettato statutario, propone al CdA gli atti di adeguamento organizzativo di competenza di quest'ultimo e gli atti eventualmente ritenuti utili e/o necessari per una efficiente ed efficace gestione;
- 1.2. svolge la funzione di verifica e garanzia attribuita al ruolo sugli atti istruiti dalle Direzioni/Funzioni aziendali che a lui riportano gerarchicamente, fermo restando le responsabilità declinate nei documenti organizzativi ed attribuite ai responsabili delle Direzioni/Funzioni.

2. La Direzione Patrimonio (sopra definito come DP):

2.1. Il Direttore della DP

Il Direttore della DP è il responsabile di tutte le attività svolte all'interno della Direzione di cui è a capo. È

riporto gerarchico delle Unità Organizzative in cui la Direzione si articola. A lui compete il coordinamento delle articolazioni interne ed il raggiungimento degli obiettivi e della missione aziendale attribuita alla Direzione, nonché la verifica del corretto presidio e rispetto organizzativo e procedurale.

Egli:

2.1.1. ha in capo la responsabilità verso il vertice aziendale e la Cassa del pieno presidio dell'integrità e rispetto dei processi che sovrintendono alla gestione del Patrimonio nelle diverse fasi della: custodia, monitoraggio, selezione e proposta di nuovi investimenti, esecuzione del deliberato, il tutto come meglio descritto nei processi allegati;

2.1.2. nel rispetto del principio della "proporzionalità", verifica ed attesta l'adeguatezza della capacità della Struttura organica dedicata alla gestione degli strumenti finanziari, nonché nelle proposte da sottoporre al CdA;

2.1.3. valuta l'adeguatezza professionale dei singoli addetti della DP in relazione allo svolgimento dell'incarico attribuito;

2.1.4. ha la responsabilità sulla documentazione elaborata dalla DP per la successiva presentazione al CdA;

2.1.5. nel rispetto delle norme relative alla ricerca del contraente, predispone gli elementi essenziali dei capitolati relativi ai soggetti terzi di cui la Direzione e/o la Cassa si avvale;

2.1.6. ha la responsabilità della redazione degli *impairment test* sui titoli immobilizzati, delle relazioni sugli strumenti derivati e delle eventuali ulteriori relazioni e/o attestazioni richieste dalla normativa vigente in relazione alle attività svolte dalla DP.

La DP è articolata nelle seguenti Unità Organizzative:

2.2. La **Funzione Investimenti**, a riporto del Direttore della DP, assicurando la massima sinergia e brainstorming con la DP, ha in carico le seguenti attività principali:

- formulare le proposte di investimento al Consiglio di Amministrazione tenendo conto di quanto previsto dal Documento sulla Politica di Sostenibilità;

- svolgere l'analisi finanziaria degli strumenti di investimento e l'analisi qualitativa delle controparti;

- supportare la Funzione Legale ed Affari Generali e la Funzione Amministrazione e Controllo nella conduzione della *due diligence* legale e fiscale ai sensi del successivo punto 6;

- acquisire preventivamente i pareri dell'Ufficio Monitoraggio, Benchmarking & Reporting sui singoli strumenti e sulla struttura di portafoglio proposta. Tale parere non è formalizzato ma discusso in sede di preparazione della reportistica contenente le proposte di investimento al Consiglio di Amministrazione.

Al fine di garantire la massima specializzazione sugli investimenti, a riporto della Funzione Investimenti sono posti, l'Ufficio Investimenti Liquidi, l'Ufficio Investimenti Immobiliari e l'Ufficio Investimenti Alternativi.

La Funzione Investimenti, con i suoi tre Uffici specializzati, ha la missione dell'individuazione delle proposte/obiettivi alla base della costruzione delle strategie d'investimento e delle scelte operative e tattiche per la definizione della composizione del portafoglio. In particolare:

2.2.1. formula proposte riguardo ai nuovi sviluppi dei mercati e alle eventuali modifiche che si rendessero necessarie al fine di supportare l'elaborazione/revisione della politica di investimento di cui al successivo capitolo (cfr. *Governance* della politica di investimento);

2.2.2. effettua le opportune analisi utili ad individuazione le eventuali scelte tattiche che permettano ai portafogli individuati di discostarsi dalla composizione strategica ed elabora il Piano di Convergenza;

2.2.3. analizza, valuta e seleziona le proposte che la DP sottoporrà al CdA e potrà nel caso avvalersi dei necessari supporti legali e/o fiscali nell'ambito delle prerogative proprie delle funzioni aziendali di supporto e delle terze parti contrattualizzate. Le proposte devono identificare univocamente l'oggetto di investimento e i requisiti caratteristici necessari, in particolare a titolo esemplificativo e non esaustivo:

- identificazione della controparte;
- Isin o altro id;
- quantità, valore, unità, eventuale indicazione di prezzo limite.

Inoltre, qualora ne ricorrano le condizioni, i particolari trattamenti fiscali cui gli stessi sono attratti.

2.2.4. Partecipa, con il Direttore della DP, alla redazione della proposta del Piano sulla base della somma delle informazioni disponibili nella DP e con obiettivi coerenti con l'AAS;

2.2.5. verifica la corretta valorizzazione e redditività del patrimonio – sia immobiliare, sia mobiliare-realizzata dalla BD;

2.2.6. collabora con il RM e con gli altri soggetti coinvolti nel processo di investimento (gestori finanziari, banca depositaria, consulente ESG), fornendo loro il supporto necessario circa le informazioni necessarie ad un loro corretto operato.

2.3. L'**Ufficio Execution** a riporto del Direttore della DP, è responsabile della esecuzione delle scelte di investimento/disinvestimento deliberate, delle attività di post trading. In particolare:

2.3.1. provvede all'esecuzione delle operazioni di investimento e disinvestimento deliberate dal CdA in base all'area di competenza dei *desk* operativi² nel rispetto delle autorizzazioni, delle norme di legge e regolamentari;

2.3.2. con riferimento alla gestione diretta, provvede all'esecuzione delle delibere di investimento e disinvestimento da realizzarsi tramite intermediari autorizzati nel rispetto del principio della *best execution* come dettagliato nell'Allegato 3);

2.3.3. con riferimento a quanto stabilito al successivo art 6, acquisisce la *due diligence* legale e fiscale;

2.3.4. cura la predisposizione, verifica e negoziazione dei contratti, regolamenti e di quanto necessario

² Desk gestione diretta: Attività di negoziazione degli strumenti azionari, obbligazionari ed ETF/ETC, sia listati che OTC, derivati listati ed OTC, cambi forward, cambi spot, ciclo di regolamento delle varie operazioni, gestione della marginazione dei derivati e cambi forward, gestione delle corporate action dei titoli in portafoglio.

Desk gestione indiretta UCITS: Operatività in fondi UCITS (sottoscrizione, rimborso e switch di fondi) tramite il servizio RTO (richiesta e trasmissione ordini) effettuato dalla Banca Depositaria: richiesta di censimento fondi alla Banca Depositaria attraverso l'invio delle informazioni principali del fondo (nome del fondo, ISIN, classe d'investimento, importo deliberato, Sicav, Transfer Agent, referente) ed i documenti indispensabili per l'anagrafica fondo quali Regolamento e KIID – Prospetto semplificato; invio dell'ordine alla Banca Depositaria in base all'importo indicato nella deliberazione del CdA; a seguito della contract note da parte del T.A. alla Banca Depositaria verifica dell'eseguito. In caso di difformità della contract note rispetto all'ordine inviato l'Ufficio Execution provvede a far annullare la contract note ed a farla riemettere corretta. Definizione e stesura contratti di Rebate Agreement, laddove prevista una proposta economica migliorativa rispetto alla commissione ordinaria vigente.

Desk gestione indiretta FIA: Attività di compilazione e presentazione alla firma del legale Rappresentante del set di modulistica necessaria per l'invio al FIA della domanda di sottoscrizione quote in caso di sottoscrizione diretta; richiesta di censimento fondi alla Banca Depositaria in caso di utilizzo del servizio di RTO.

Desk gestione liquidità: Attività di predisposizione di lettere a firma del legale Rappresentante per la movimentazione della liquidità tra conti correnti intestati all'Associazione esterni alla banca Depositaria e in genere gestione della liquidità a supporto degli acquisti e vendite deliberati e delle successive movimentazioni.

alla giuridica definizione dei rispettivi diritti e doveri successivi alla deliberazione del CdA. In tale attività il Responsabile preposto all'Ufficio Execution potrà nel caso avvalersi dei necessari supporti legali e/o fiscali nell'ambito delle prerogative proprie delle funzioni aziendali di supporto e delle terze parti contrattualizzate;

2.3.5. predisporre idoneo report per il CdA sulla esecuzione degli atti deliberati e rimette all'attenzione dell'organo le deliberazioni sulle quali dovessero emergere problematiche contrattuali in sede di esecuzione;

2.3.6. è interfaccia della BD per le funzioni e le attività contrattualmente previste e ricadenti nelle proprie competenze;

2.3.7. collabora con la Funzione Investimenti fornendo gli elementi utili nel proprio dominio a supporto delle attività in capo alla Funzione;

2.3.8. elabora e fornisce ad AEC le relazioni di *impairment test* sui titoli immobilizzati nonché sull'*assessment* degli strumenti di copertura.

2.4. L'**Ufficio Monitoraggio, Benchmarking e Reporting**, a riporto del Direttore della DP, è responsabile delle attività di monitoraggio delle performance di portafoglio e della relativa reportistica. In particolare:

2.4.1. monitoraggio corrente e storico della gestione finanziaria;

2.4.2. monitoraggio dell'operato dei gestori finanziari;

2.4.3. fornitura agli Uffici afferenti la Funzione Investimenti ed ad altri eventuali utenti interni delle informazioni utili alle attività funzionali all'attuazione della politica d'investimento, con specifico riferimento ai dati necessari all'attuazione della procedura relativa alla selezione degli strumenti finanziari;

2.4.4. collaborazione con il Risk Manager, di cui è il coordinatore del contratto, con la Banca Depositaria e con gli altri soggetti coinvolti nel processo (gestori finanziari, consulente ESG, ecc.), al fine di fornire il supporto necessario circa la misurazione dei risultati degli investimenti;

2.4.5. predisposizione della reportistica periodica da sottoporre al Consiglio di Amministrazione relativa alle misurazioni dei parametri rilevanti nella gestione del Patrimonio (rischio, performance, allocazione, ecc.);

2.4.6. elaborazione mensile del report di monitoraggio dell'andamento di tutti i fondi illiquidi (*private equity*, *private debt*, immobiliare e infrastrutture) a supporto delle analisi degli Uffici afferenti la Funzione Investimenti;

2.4.7. monitoraggio giornaliero dell'andamento delle coperture in cambi al fine sia di verificarne il grado di copertura che il flusso di marginazione con la banca depositaria;

2.4.8. supporto analitico agli Uffici afferenti la Funzione Investimenti ai fini del *look through* dei Fondi e degli ETF in portafoglio;

2.4.9. verifica quantitativa della coerenza tra gli strumenti detenuti in portafoglio e i relativi *benchmarks* di riferimento dell'AAS.

Al fine di conseguire la propria missione acquisisce le informazioni utili e/o necessarie dalla Banca Depositaria, dal RM, da ESG, da AEC ecc..

3. La **Funzione Studi e Ricerche** (sopra definito Funzione Studi), la quale:

3.2. promuove e cura studi e ricerche sull'evoluzione del quadro macro economico e del settore previdenziale

dei liberi professionisti (anche a livello normativo) per contribuire alla definizione delle linee di sviluppo strategico e di sostenibilità del modello previdenziale ed assistenziale di Inarcassa;

3.3. cura, essendo l'interfaccia Inarcassa dell'attuario esterno incaricato della redazione del BTA periodico, la messa a disposizione ai fini e per gli scopi del presente Documento dei dati attuariali utili alle previsioni finanziarie di medio/lungo periodo.

4. La **Funzione Amministrazione e Controllo** (sopra definita come AEC) la quale:

4.2. fornisce alla DP, per il programma operativo degli investimenti, il dato relativo alle risorse finanziarie disponibili (eccedenze o fabbisogno di cassa), e gli elementi previsionali in ordine alla migliore stima per la pianificazione infrannuale del *cash flow*;

4.3. svolge la *due diligence* fiscale sugli investimenti in FIA deliberati dal CdA, verificando sia il rispetto della policy fiscale di Inarcassa sia gli elementi contrattuali a rilevanza contabile e fiscale, anche avvalendosi se opportuno dei consulenti esterni, secondo quanto stabilito al successivo punto 6;

4.4. presta, su specifica richiesta della DP, attività di assistenza fiscale ove ritenuto necessario e propedeutico all'attività di investimento in essere;

4.5. supporta la DP nella identificazione degli elementi necessari alla qualificazione degli investimenti rilevanti ai fini delle norme di agevolazione fiscale;

4.6. verifica la rispondenza dell'attività della DP alle delibere di investimento del CdA sulla base del principio di segregazione e fornisce attività di supporto nella redazione dei modelli di sottoscrizione dei FIA a contenuto fiscale;

4.7. riceve dalla BD e processa all'interno del sezionale contabile dell'Associazione i flussi informativi relativi alla gestione del portafoglio in gestione presso la stessa Banca;

4.8. riceve dalla DP e processa all'interno del sezionale contabile dell'Associazione i flussi informativi relativi a tutti gli strumenti che non sono in gestione presso BD;

4.9. fornisce con cadenza periodica regolare i dati di valorizzazione e redditività contabile del Patrimonio;

4.10. cura le valorizzazioni di fine periodo per tutti gli strumenti classificati all'interno dell'attivo circolante, per i quali la valutazione deve essere fatta al minore tra il costo e il valore di ed acquisisce dalla DP le relazioni di *impairment test* sui titoli immobilizzati al fine di esporne la corretta valorizzazione (OIC n. 20 e n. 21);

4.11. redige il progetto di bilancio consuntivo dell'Associazione;

4.12. redige le dichiarazioni fiscali relativamente agli strumenti finanziari in regime dichiarativo;

4.13. supporta la DP nella compilazione dei dati periodici richiesti dalla COVIP

5. La **Funzione Legale ed Affari Generali** (sopra definita come LAG) la quale:

5.2. Supporta in ottica consulenziale interna la DP nella valutazione dei rischi legali connessi alla gestione del patrimonio e nella negoziazione della contrattualistica relativa agli investimenti ed alla gestione del patrimonio. A tal fine la Funzione si può avvalere di supporti consulenziali specialistici;

5.3. fornisce, su specifica richiesta della DP, assistenza legale preventiva sulle proposte di investimento presentate in CdA;

5.4. Svolge la *due diligence* legale sugli investimenti in FIA deliberati dal CdA, secondo quanto stabilito al successivo punto 6;

5.5. cura le procedure di gara per la ricerca e selezione delle terze parti.

6. Operatività congiunta LAG – AEC

La Funzione Legale ed Affari Generali e la Funzione Amministrazione e Controllo svolgono la *due diligence* legale e fiscale sugli investimenti in FIA deliberati dal CdA e, ove le risultanze lo richiedano, le negoziazioni con i gestori dei FIA finalizzate al miglioramento delle condizioni contrattuali ed alla conformità alla *policy* fiscale. Nella negoziazione la Funzione Legale ed Affari Generali e la Funzione Amministrazione e Controllo sono supportate dalla Funzione Investimenti.

Qualora dalla *due diligence* legale e fiscale:

- i) non emergano criticità, emergano criticità di carattere non ostativo, ovvero le criticità emerse siano state superate attraverso le negoziazioni, si procede alla sottoscrizione (*execution*) dei FIA. La Funzione Legale ed Affari Generali e la Funzione Amministrazione e Controllo, con la Funzione Investimenti e l'Ufficio Execution, forniscono al CdA una sintetica informativa in merito all'assenza, alla presenza non ostativa, ovvero al superamento delle suddette criticità;
- ii) emergano criticità di carattere ostativo, che non sia stato possibile superare in sede di negoziazione, la Funzione Legale ed Affari Generali e la Funzione Amministrazione e Controllo, con la Funzione Investimenti e l'Ufficio Execution, rappresentano le suddette criticità al CdA per le opportune decisioni.

In via di eccezione, ove la DP, LAG e AEC d'intesa lo ritengano opportuno, la *due diligence* legale e fiscale viene svolta preventivamente alla delibera di investimento del CdA.

7. L' Internal Auditing

Effettua un'attività indipendente ed obiettiva di audit sui processi di investimento e di gestione del patrimonio, anche in ottica di monitoraggio della corretta applicazione del Piano di prevenzione della Corruzione e della Trasparenza ed in esecuzione del Piano annuale di Audit deliberato dal CdA, riferendo al Vertice sugli esiti.

8. Comitato Etico - Ruolo Inarcassa

Il Comitato Etico di Inarcassa rappresenta il soggetto posto a vigilare sul rispetto dei valori che devono guidare l'agire di Inarcassa, al fine di garantire una gestione che trovi in essi la fonte di ispirazione ed in particolare ha il compito di:

- promuovere la diffusione interna ed esterna del Codice;
- realizzare il monitoraggio sull'applicazione dello stesso;
- garantirne il rispetto attraverso la raccolta delle segnalazioni di comportamenti non coerenti con esso;
- accertare, a seguito delle attività di istruttoria, l'effettiva esistenza di violazioni al Codice Etico. Le decisioni sono trasmesse ai competenti degli Organi e delle funzioni aziendali per l'applicazione delle sanzioni contrattualmente o eticamente previste; in loro mancanza ne definisce l'applicazione;
- definire la procedura di istruttoria per gli eventi segnalati, deliberare rispetto agli stessi e proporre le misure di risposta;
- proporre ai soggetti competenti l'adozione di comportamenti e provvedimenti atti a rimuovere situazioni non coerenti con le prescrizioni del Codice, attivando con l'aiuto delle varie funzioni aziendali interessate il necessario monitoraggio;

- gestire il canale di segnalazione interna previste dal D.Lgs. n.24/2023 (incarico affidato dal Consiglio di Amministrazione con deliberazione del 21-23/06/2023 n. 28173)

La nomina dei componenti del Comitato etico è avvenuta con Deliberazione del Consiglio di Amministrazione del 28/05/2021 n. 27026/21 su proposta del Comitato Nazionale dei Delegati (adunanza del 29 30 aprile 2021) e della Direzione Generale.

C. I CONSULENTI E I FORNITORI

I consulenti e Fornitori sono selezionati tramite Gara Pubblica, ai sensi del Dlgs. 50/2016 (codice degli Appalti), con il criterio dell'offerta economicamente più vantaggiosa³.

1. Il **Risk Manager** (sopra definito come RM):

1.1. supporta la DP nella proposta al CdA di Asset Allocation Strategiche efficienti, coerenti con gli obiettivi istituzionali della CASSA, tenuto conto del Documento sulla Politica di Sostenibilità, e compatibili con la consistenza e la struttura del patrimonio;

1.2. monitora il rischio del portafoglio d'investimento della CASSA ed in particolare:

- a) aggregato rispetto al benchmark strategico complessivo;
- b) aggregato per singole classi/comparti di investimento;
- c) per strategia di investimento delle gestioni esterne;
- d) per strategia di investimento degli OICR investiti;
- e) per strategia di investimento della gestione diretta.

Nell'esecuzione dell'incarico è tassativamente vietato al RM assumere iniziative volte alla individuazione e proposizione ad Inarcassa di strumenti di investimento.

La selezione del RM rappresenta un aspetto delicato della politica di gestione del patrimonio di Inarcassa, in quanto detta figura svolge compiti di importanza nevralgica al fine di mettere Inarcassa nelle condizioni di determinare gli obiettivi di rischio-rendimento fissati dal Documento.

Nell'ambito dei criteri di selezione particolare attenzione viene posta alle caratteristiche esperenziali delle società candidate, al loro *track record* in materia di misurazione e controllo del rischio finanziario, nonché al loro grado di indipendenza rispetto alle società di investimento che operano nell'attività di *asset management*.

2. La **Banca Depositaria** (sopra definito come BD) esegue tutte le attività oggetto del contratto sottoscritto e nel rispetto della normativa vigente, in particolare:

- 2.1. custodia e amministrazione degli strumenti finanziari e delle disponibilità liquide rivenienti dai flussi cedolari e/o dalle operazioni di alienazione, di rimborso di capitale;
- 2.2. regolamento delle operazioni di compravendita degli strumenti finanziari (titoli, cambi e derivati);
- 2.3. fiscalità: la BD svolge attività di sostituto di imposta in regime di risparmio amministrato, ai sensi dell'art. 6 del D.lgs. 461/97;

³ Tale criterio di selezione è stato adottato a decorrere dalla pubblicazione del parere ANAC del 10 dicembre 2015, che ha condiviso l'orientamento espresso dal Consiglio di Stato nel proprio parere interlocutorio del 22 ottobre 2015.

2.4. rendiconta e alimenta periodicamente il programma di contabilità dell’AEC (SOFIA);

2.5. controlla l’attività dei gestori;

2.6. valorizzazione del patrimonio e calcolo delle performance e delle misure di rischio: invia i dati di portafoglio al RM a cadenza mensile e ad Inarcassa una reportistica a cadenza mensile con dati giornalieri, contenente le performance a valori di mercato del patrimonio e di tutti i singoli portafogli che lo compongono, corredato di statistiche descrittive.

3. La **Banca Tesoriera** (sopra definito come BT)

3.1. sulla BT convergono gli incassi e i pagamenti da effettuare nei confronti degli iscritti e dei fornitori di lavori e servizi e più in generale confluiscono sui conti della BT i flussi finanziari in entrata e vengono prelevate dalle disponibilità giacenti le risorse per gli impieghi;

3.2. mette a disposizione esclusiva di Inarcassa i dati di base necessari ad alimentare il sistema di verifica e controllo.

4. Il **Consulente ESG**

4.1. elabora, compatibilmente con le informazioni disponibili sul mercato, e fornisce attraverso una adeguata reportistica la misurazione e valutazione del punteggio ESG e del rischio ESG del patrimonio dell’Associazione con particolare riferimento alle società italiane quotate in cui Inarcassa è direttamente investita;

4.2. misura, compatibilmente con le informazioni disponibili sul mercato, l’impronta di carbonio (*carbon footprint*) corrispondente agli investimenti realizzati ed il grado di transizione energetica.

4.3. calcola l’impatto per ciascun SDGs sul portafoglio Inarcassa e mostra qual è la percentuale di portafoglio allineata agli obiettivi di sostenibilità con particolare riferimento ai Goal selezionati da Inarcassa (n.7-9-11-12-13-17).

5. I **Consulenti Legali e Fiscali**

A supporto delle competenti funzioni interne LAG e AEC la Cassa può fare ricorso a specifiche professionalità esterne in campo legale e fiscale con la finalità di integrare le competenze necessarie alla gestione degli eventi contrattuali e precontrattuali conseguenti alle proposte di investimento ed alla gestione degli investimenti effettuati.

6. **Advisor ALM**

6.1 supporta l’Associazione nella definizione di un proprio modello di Asset & Liability Management (“ALM”) basato sulle caratteristiche della Cassa, a supporto sia delle politiche di impiego che delle politiche previdenziali dell’Ente;

6.2 consente l’integrazione della Asset Allocation Strategica con la struttura Asset & Liability Management (ALM) dell’Associazione, nel senso di fornire gli inputs necessari alla revisione del processo di definizione dell’AAS e del suo monitoraggio nel tempo, integrando l’obiettivo rendimento-rischio del patrimonio con le analisi dei flussi e dei rischi previdenziali.

Il Risk manager e l’Advisor ALM possono anche coincidere come nel caso corrente al fine di permettere una maggiore efficienza nella predisposizione dell’AAS.

D. I GESTORI

Sono selezionati tramite Gara Pubblica, ai sensi del D.lgs. 50/2016 (codice degli Appalti), con il criterio

dell'offerta economicamente più vantaggiosa⁴.

I loro compiti sono definiti nelle forme contrattuali stipulate per l'espletamento del mandato di gestione: a titolo esemplificativo e non esaustivo:

- a) investono le risorse finanziarie con la finalità, nella gestione passiva, di replicare l'andamento del mercato di riferimento e, nella gestione attiva, di realizzare extra-rendimenti, nel rispetto del mandato ricevuto;
- b) trasmettono ad Inarcassa una rendicontazione periodica sulle scelte effettuate e sulle performance realizzate;
- c) se richiesto, esercitano il diritto di voto inerente i titoli oggetto della gestione secondo le istruzioni vincolanti impartite dal CdA;

Ai fini fiscali i gestori italiani operano come sostituiti di imposta in regime di risparmio gestito, ai sensi dell'art. 7 del D.Lgs.461/1997, mentre i gestori esteri si avvalgono della BD come sostituto di imposta.

E. LA GESTIONE DEI CONTRATTI

La gestione dei contratti stipulati con i consulenti, i fornitori e i gestori è affidata al Direttore dell'esecuzione che risponde gerarchicamente al RUP e provvede, anche con l'ausilio di uno o più Direttori operativi, al coordinamento, alla direzione e al controllo tecnico-contabile dell'esecuzione del contratto stipulato, assicurando la regolare esecuzione da parte dell'aggiudicatario, in conformità ai documenti contrattuali.

Il RUP, il Direttore dell'esecuzione e i Direttori operativi sono nominati con deliberazione del CdA o determinazione del delegato.

5. Governance della politica di investimento

5.1 Obiettivi della politica di investimento e criteri di attuazione della stessa

La strategia finanziaria che Inarcassa si propone di perseguire, attraverso l'impiego delle risorse, è individuare le combinazioni di rischio - rendimento efficienti in un arco temporale coerente con quello degli impegni assunti nei confronti degli associati previsti dal Bilancio Tecnico Attuariale prescritti dai Ministeri Vigilanti e dalla COVIP, tenuto conto di quanto previsto nel Documento sulla Politica di Sostenibilità.

In tale contesto, considerata la natura sociale degli obiettivi perseguiti, Inarcassa, nell'ottica di una sana e prudente gestione del proprio patrimonio, pone particolare cura nel contenimento del rischio utilizzando tutti gli accorgimenti utili allo scopo ed in primo luogo attraverso un'appropriata diversificazione degli investimenti: per classi di attività, per tipologia di strumenti, per localizzazione geografica, per settore di attività, per controparti, per stile di gestione.

In ogni caso, l'obiettivo finale della politica di investimento di Inarcassa è quello di assicurare combinazioni rischio-rendimento efficienti nell'ottica di perseguire obiettivi di lungo periodo e, in particolare, l'obiettivo di contribuzione e supporto che il patrimonio ed il suo rendimento devono garantire alle pensioni; dette combinazioni, infatti, devono consentire di massimizzare il rendimento del montante previdenziale accumulato da ogni associato, con un livello di rischio ritenuto accettabile dal CND.

Gli obiettivi di gestione, generale e per singole *asset class*, vengono concretizzati al momento della costruzione dell'*asset allocation strategica* e verificate con cadenza mensile con l'*asset allocation* tattica prospettica.

Il CND del 12-13 ottobre 2023, dopo ampia ed approfondita discussione che ha coinvolto anche i rappresentanti dei Ministeri Vigilanti, ha ritenuto che la proposta presentata dal CdA fosse, tra le allocazioni efficienti proposte, quella che meglio potesse soddisfare le necessità di rendimento di Inarcassa derivate dall'analisi integrata in ottica ALM. La

⁴ Si veda nota 2.

decisione ha tenuto conto del quadro macroeconomico descritto dal consulente esterno Prometeia che ha fornito anche le metriche relative alle combinazioni rischio/rendimento delle diverse soluzioni tenuti in debito conto anche i potenziali costi di gestione e fiscali da sostenere. La proposta scelta individua una composizione di portafoglio che:

- consente di migliorare l'efficienza rispetto all'attuale AAS 2023 incrementando il rendimento prospettico, a parità di rischio, aumentando la probabilità e l'importo atteso dell'extra-rendimento (la probabilità di ottenere un rendimento netto superiore al 5% è prossima al 50%);
- in termini di ritorni patrimoniali per l'Ente, e conseguente adeguatezza delle prestazioni in favore degli iscritti, la proposta scelta è più aderente ai rischi assunti;
- l'allocazione considerata permette di incrementare l'esposizione del portafoglio verso le classi illiquide, prevalentemente investimenti reali italiani (aumentando la correlazione con la crescita del paese) e le infrastrutture riducendo, rispetto all'AAS 2023, l'esposizione verso le classi azionarie (ad eccezione dell'Italia);
- il profilo di rischio della proposta scelta espone l'Ente, negli scenari più avversi (5° percentile), a registrare un saldo gestionale medio a mercato leggermente negativo più contenuto, comunque, di quello atteso con l'attuale AAS;
- la ripartizione scelta consente di ottenere un elevato livello ESG Quality Score pari almeno a quello dell'AAS 2023;
- la rotazione del portafoglio necessaria per allineare l'attuale composizione alla composizione scelta risulta inferiore rispetto alle altre proposte con ovvi benefici in termini di costi.

Ha dunque fissato per il 2024 i seguenti obiettivi di rischio - rendimento atteso dell'Asset Allocation Strategica:

- Rendimento Nominale Lordo Atteso: 6,5%
- Rischiosità Attesa espressa in termini di *expected shortfall*: 5,7%

corrispondente ad una composizione per macro classi di investimento pari a:

- investimenti monetari 3,5% dell'intero patrimonio;
- obbligazioni e BdI 40,3% dell'intero patrimonio;
- azioni 21,0% dell'intero patrimonio;
- investimenti reali 16,2% dell'intero patrimonio;
- immobili 19,0% dell'intero patrimonio;

Il CND ha inoltre deliberato i seguenti vincoli e limiti agli investimenti:

- a) una definizione asimmetrica delle bande di oscillazione dell'*Asset Allocation Tattica* rispetto alle percentuali definite per ciascuna classe che tenga diversamente conto del livello di rischiosità di ciascuna classe di investimento come descritto nella tabella seguente. Sono state mantenute le bande di oscillazione sull'esposizione valutaria per consentire di sovra/sottopesare l'esposizione al rischio cambio in funzione sia delle attese di mercato sia della relazione tra costi di copertura e riduzione del rischio;

	min	max
Monetario	-3%	8%
Obbligazionario e Bdl	-4%	6%
Azionario	-8%	4%
Investimenti Reali	-5%	2%
Immobiliare	-3%	2%
Esposizione netta al rischio cambio	-10%	5%

b) esposizione valutaria, al netto delle coperture, entro il 30% del patrimonio;

c) limiti agli investimenti:

- obbligazioni:

- possibilità di investimento in titoli obbligazionari definiti *High Yield* nella misura massima del 7% del patrimonio di Inarcassa;
- per gli investimenti in *High Yield* tramite O.I.C.R o mandati di gestione possibilità di investimento anche in obbligazioni con rating inferiore a “B”;
- limite di investimento in High Yield non applicato ai titoli di Stato Italia in caso di downgrading sotto “BBB”;
- per gli investimenti nel comparto “obbligazioni Mercati Emergenti” possibilità d’investimento in obbligazioni governative o assimilabili di Paesi Emergenti nella misura massima del 4% del patrimonio dell’Ente.

- azioni:

- investimento nei mercati azionari “Emergenti” nella misura massima del 5% del patrimonio di Inarcassa.

5.2 Criteri di definizione ed attuazione della politica di investimento

La fase di preparazione della proposta di AAS prevede il rispetto da parte della DP dei seguenti principi:

a. ripartizione strategica delle attività, con l’individuazione della percentuale di patrimonio da investire nelle varie classi di strumenti (le *asset class*, di cui sono specificate le aree geografiche, i settori di attività, le valute di riferimento, nonché i margini entro i quali contenerne l’oscillazione).

Le attuali macro *asset class* individuate da Inarcassa sono:

- monetario;
- obbligazionario e Bdl;
- azionario;
- investimenti reali;
- immobiliare.

A loro volta, alcune di queste macro *asset class* si suddividono in singole sub categorie che nell’ordine sono:

- per la componente obbligazionaria e Bdl:
 - governativo Italia;
 - governativo Globale;

- governativo Mercati Emergenti;
 - *corporate* Euro;
 - *corporate* Globale;
 - *corporate high yield*;
 - Partecipazione BdI
- per la componente azionaria:
- azionario Italia;
 - azionario Globale;
 - azionario Mercati Emergenti;
- per la componente investimenti reali:
- *private equity*;
 - *private debt*;
 - *Infrastrutture*
 - investimenti reali Italia;
- per la componente immobiliare:
- immobiliare domestico;
 - immobiliare globale.

Nell'Asset Allocation Strategica 2024 sono state apportate delle modifiche:

- data la diversa natura della partecipazione in Banca d'Italia, sia in termini di profilo di rischio che di legame con l'economia reale, a partire da quest'anno la partecipazione non è inclusa in Investimenti Reali Italia ma con una sua classe di investimento ad hoc inserita nella macro-classe obbligazionaria che quindi viene ridenominata "Obbligazionario e BdI";
- è stata esplicitata l'asset class "infrastrutture" non italiane precedentemente include o nell'asset class private equity o private debt al fine di migliorare la mappatura del rischio;
- è stata azzerata l'asset class "alternativi liquidi" dato il suo scarso apporto nel processo di ottimizzazione e costruzione dei portafogli efficienti; di conseguenza la macro asset è stata ridenominata "Investimenti Reali".

Per ciascuna delle predette sub categorie, e di conseguenza per l'intero portafoglio, il CdA governa sulla base delle segnalazioni del RM, il rendimento medio annuo atteso e la variabilità nell'orizzonte temporale della gestione.

Il CdA, sulla base delle indicazioni fornite dalla DP, deve assicurare che la vita media residua (*duration*) della quota obbligazionaria sia coerente con il profilo di rischio del portafoglio deciso dal CND.

Il CdA, sulla base delle indicazioni fornite dalla DP, deve assicurare che l'esposizione in cambi derivante dall'investimento in attività finanziarie denominate in divise diverse dall'Euro sia coerente con il profilo di rischio del portafoglio deciso dal CND.

Resta in ogni caso fermo che Inarcassa, nell'effettuazione delle proprie scelte di investimento, si ispira, tra l'altro, a principi etici, sociali e ambientali.

b. natura e rischi connessi degli strumenti finanziari, nei quali si intende investire

Detti strumenti possono identificarsi in:

1. mandati di gestione in delega su qualsiasi delle categorie di investimento sopra descritte;
2. OICR "*UCITS compliant*" che hanno come oggetto di investimento qualsiasi delle categorie di investimento sopra descritte;
3. titoli obbligazionari emessi da Stati sovrani o Enti sovranazionali;

4. titoli obbligazionari emessi da società private appartenenti all'area Euro;
5. titoli azionari quotati su qualsiasi listino europeo;
6. fondi immobiliari AIMF compliant;
7. OICR alternativi FIA italiani, FIA UE e FIA non UE autorizzati alla commercializzazione in Italia ai sensi dell'art. 44, comma 5 e seguenti del TUF;
8. OICR alternativi FIA non UE non commercializzati in Italia purché in presenza di accordi di cooperazione tra l'Autorità competente del Paese d'origine dell'OICR alternativo e le Autorità italiane;
9. operazioni di pronti contro termine e depositi vincolati;
10. strumenti finanziari derivati a fini di copertura e/o riduzione dei rischi finanziari o di efficiente gestione.

I rischi connessi con l'insieme di tali strumenti sono: rischi di tasso, di capitale, di cambio, di liquidità, di controparte, di volatilità, di merito di credito e operativi.

c. modalità di gestione diretta o indiretta che si intende adottare e stile

Per ogni *asset class* compresa nell'AAS, in conformità con la normativa in vigore, possono essere utilizzate le seguenti tipologie di investimento:

- investimento diretto tramite negoziazione realizzata direttamente dall'Ufficio Execution secondo quanto descritto nell'Allegato 3);
- sottoscrizione di OICR (OICVM e FIA).
- investimento indiretto mediante conferimento di un mandato di gestione:
 - a) passivo (se replica un determinato *benchmark*);
 - b) attivo (se non replica un determinato *benchmark*);

Inarcassa, per il perseguimento degli obiettivi di investimento sopra descritti, opta per una combinazione tra modalità e stili di gestione diversi (diretta e indiretta, attiva e passiva): l'esperienza applicativa, infatti, ha dimostrato che in tal modo è possibile ottimizzare il rapporto costi - benefici, tenendo conto dell'efficienza dei singoli mercati in cui il patrimonio viene investito.

In particolare, l'investimento diretto riguarda, di norma, i titoli governativi delle principali aree geografiche e l'azionario dell'area Europa, in relazione ai quali le strutture di Inarcassa posseggono le competenze necessarie alla selezione e al monitoraggio dell'investimento. In tal modo, su detti strumenti, è possibile realizzare un risparmio in termini di costi di gestione.

La gestione della liquidità è di tipo diretto (nell'accezione indicata in precedenza) su titoli di durata solitamente inferiore a tre mesi, depositi a termine, pronti contro termine realizzati con controparti finanziari di elevato standing.

La componente gestita in maniera passiva costituisce una porzione prevalente dell'intero portafoglio seguendo un approccio *core-satellite*⁵.

Per quanto attiene alla porzione di patrimonio da gestire in modo attivo, le ragioni che hanno indotto Inarcassa a ritenere possibile la realizzazione di extra rendimenti sono le seguenti:

- a) comprovata esperienza nell'*asset class* in questione;
- b) significativa diversificazione del benchmark dell'*asset class* in questione;
- c) specifiche attività di investimento connotate da tematiche legate alla sostenibilità

⁵ L'approccio *core-satellite* prevede una parte significativa del portafoglio gestita passivamente in replica a *benchmarks* con riferimento particolare ad *asset class* tradizionale. La componente satellite è altresì quella destinata ad aggiungere alfa con strumenti e stili di gestione non necessariamente indicizzati

L'Allegato 1) dettaglia i parametri alla stregua dei quali vengono effettuate le valutazioni relative alla individuazione delle *asset class*, dei prodotti e dei gestori coerenti con l'implementazione dell'AAS.

d. criteri per l'esercizio dei diritti di voto

La strategia adottata da Inarcassa per l'esercizio dei diritti di intervento e di voto inerenti agli strumenti finanziari compresi nel portafoglio è finalizzata ad assicurare che i citati diritti siano funzionali al perseguimento degli obiettivi di investimento coerentemente con quanto previsto con il capitolo 8 del Documento sulla Politica di Sostenibilità.

La DP monitora gli eventi societari rilevanti relativi agli strumenti finanziari presenti in portafoglio, tenendo l'Agenda e coordinandosi eventualmente con BD.

La compilazione e l'aggiornamento dell'Agenda verranno effettuati, prevalentemente, anche usufruendo delle informazioni provenienti (i) dalle segreterie legali – societarie delle società i cui strumenti finanziari sono direttamente detenuti da Inarcassa, con le quali la DP è in costante contatto; ovvero (ii) da parte dei Gestori, qualora fosse prevista nella relativa convenzione esplicita delega in tal senso.

Ferma restando la necessità che il monitoraggio degli eventi societari rilevanti sia improntato alla massima attenzione e, soprattutto, che la DP garantisca un elevato grado di completezza e di analiticità nella compilazione dell'Agenda, il CdA, persegue un approccio attivo di “engagement” secondo quanto delineato dai principi di investimento responsabile (UN PRI).

Di conseguenza su proposta della DP per ciascun evento societario rilevante, valuta l'effettiva opportunità dell'esercizio dei diritti di intervento e di voto inerenti agli strumenti finanziari di pertinenza di Inarcassa, tenendo conto, (i) degli obiettivi di investimento generali e dei singoli comparti; (ii) dell'interesse degli aderenti ad Inarcassa, (iii) dell'analisi dei costi/benefici derivanti dalla partecipazione di Inarcassa all'evento societario rilevante. La DP relaziona al primo CdA utile in merito alle modalità di esercizio dei diritti di intervento e di voto. Il CdA delibera le modalità di tale esercizio mentre il Presidente, o il Suo delegato, rappresenta Inarcassa in sede di votazione.

e. criteri di immobilizzazione delle attività finanziarie e di rettifica di valore

In data 27/07/2018, il CdA con deliberazione n. 24478/18 ha rivisto i criteri generali di classificazione in bilancio degli strumenti di investimento, considerando prevalente l'iscrizione degli stessi nell'attivo circolante. In particolare, ha stabilito che gli strumenti finanziari che dovranno essere iscritti nell'immobilizzato, saranno invece oggetto di esplicita espressione di volontà da parte del CdA.

Per quanto attiene i criteri di rettifica di valore si precisa quanto segue: i titoli che costituiscono “immobilizzazioni finanziarie” sono contabilizzati e valutati al costo di acquisto e sono svalutati unicamente qualora presentino perdite durevoli e significative di valore.

In materia di selezione e valutazione delle perdite durevoli di valore (*impairment test*) dei titoli del patrimonio mobiliare, il CdA con deliberazione n. 18281/11 ha stabilito i seguenti criteri: si considera durevole, per i titoli di capitale, le quote di fondi comuni e di fondi di *private equity*, la perdita di valore registrata a fronte del coesistere delle seguenti condizioni:

- a) riduzione del valore di mercato superiore al 30% del valore di carico alla data di bilancio;
- b) presenza di un valore di mercato inferiore al costo di acquisto per un periodo ininterrotto di 24 mesi (rilevabile dal valore al 31/12 dell'ultimo triennio).

Il superamento di entrambe le soglie comporta, salvo circostanze eccezionali, la rilevazione dell'*impairment* sui titoli o sulle quote dei fondi, con impatto sul conto economico.

Per i titoli di debito vengono effettuate delle analisi qualitative volte a verificare la presenza di un eventuale *impairment*. Le analisi qualitative in particolare, vertono a verificare la presenza o meno dei seguenti indicatori di

perdita di valore:

- Significative difficoltà finanziarie dell'emittente obbligato;
- Violazione di accordi contrattuali, quale inadempimento o un mancato pagamento;
- Estensione del prestatore al debitore per ragioni economiche o legali relative alle difficoltà finanziarie del beneficiario di una concessione che il prestatore non avrebbe mai preso in considerazione;

f. policy fiscale

La politica di investimento di Inarcassa deve altresì assicurare l'osservanza della normativa tributaria in vigore.

In particolare, tenendo conto che ai fini fiscali, in relazione allo scopo istituzionale e alle attività ad esso strumentali, Inarcassa è classificata tra i c.d. "Enti non commerciali", tale qualifica deve essere sempre garantita nella scelta degli investimenti.

In tale contesto, nell'ottica di una sana e prudente gestione del proprio patrimonio, il CdA con la deliberazione n. 25762/19 ha fissato i seguenti criteri generali ai fini della corretta valutazione delle proposte di investimento:

- 1) Inarcassa assolve gli obblighi tributari nel rispetto della normativa italiana, attualmente, secondo i tre regimi fiscali previsti (regime dichiarativo, regime del risparmio amministrato e regime del risparmio gestito);
- 2) Inarcassa monitora adeguatamente le operazioni di investimento al fine specifico di individuare tempestivamente il rischio di incorrere in obblighi dichiarativi in uno Stato estero (rischio fiscale) e adotta strumenti adeguati e presidi volti, rispettivamente, a minimizzare il rischio fiscale e a far fronte alle eventuali conseguenze comunque concretizzatesi;

A tal fine, si descrivono di seguito gli strumenti adeguati **in ordine graduato** di rischio fiscale per Inarcassa:

- a) con riferimento ad un fondo istituito in Italia ovvero in un Paese terzo diverso dagli Stati Uniti, la previsione dell'obbligo di esclusione automatica dall'investimento negli Stati Uniti;
- b) con riferimento, più in generale, agli investimenti in Fondi, la previsione dell'obbligo di effettuare l'investimento negli Stati Uniti esclusivamente attraverso un fondo qualificato come "corporation" ai fini fiscali federali ovvero attraverso l'interposizione di un veicolo tra il fondo e l'investimento negli Stati Uniti qualificato come "corporation" ai fini fiscali federali (cd. "Blocker").
- c) la limitazione degli investimenti negli Stati Uniti in investimenti in fondi che si obblighino contemporaneamente a (i) generare esclusivamente *capital gains* derivanti da immobili e partecipazioni in società immobiliari di cui alla legislazione "FIRPTA" e (ii) a non intraprendere altre attività che possano causare un'attività d'impresa negli Stati Uniti (ECI).

In ogni caso, deve essere previsto il divieto di distribuire proventi in natura derivanti da investimenti sottostanti di natura commerciale ai sensi della normativa fiscale statunitense.

Inoltre, ferme restando le considerazioni precedentemente esposte, a fronte di un'ipotesi di inadempimento contrattuale, si prevedono due ulteriori strumenti di presidio:

- sul piano contrattuale, Inarcassa negozierà, per quanto possibile, clausole che ristorino la stessa dalle conseguenze pregiudizievoli derivanti dall'inadempimento di controparte (*inter alia*, danni, costi, spese derivanti dall'assolvimento dell'obbligazione tributaria estera inclusi i compensi di consulenti legali e fiscali);
- sul piano fiscale, invece, si doterà di consulenti esterni ai quali poter conferire tempestivamente incarichi per l'eventuale assolvimento di obblighi dichiarativi esteri.

g) criteri di gestione dei conflitti di interesse

Gli amministratori degli Enti, nell'adempiere i doveri ad essi imposti dalla legge e dallo statuto, perseguono l'interesse collettivo degli iscritti e dei beneficiari delle prestazioni istituzionali.

Agli organi di amministrazione degli Enti e ai loro componenti si applica l'articolo 2391 del codice civile.

Gli organi di amministrazione degli Enti adottano ogni misura ragionevole per identificare e gestire i conflitti di interesse, in modo da evitare che tali conflitti incidano negativamente sugli interessi degli iscritti o dei beneficiari. Sono considerati sia i conflitti relativi a soggetti interni all'Ente, sia quelli relativi a soggetti esterni al medesimo, in relazione allo svolgimento di incarichi da parte di detti soggetti per conto dell'Ente.

Nell'ambito della strategia di prevenzione della corruzione e promozione dell'etica e dell'integrità, un ruolo cruciale viene svolto dal "Codice etico" che l'Associazione, seppure in forma volontaria, ha adottato nell'adunanza del 3-5 marzo 2021 del Comitato Nazionale dei Delegati.

h) procedura di selezione dei candidati agli organi societari (consiglio di amministrazione e collegio sindacale) delle società quotate sui mercati regolamentati direttamente partecipate

Ai sensi della normativa applicabile in materia di corporate governance delle società quotate, Inarcassa, in occasione dell'elezione o del rinnovo degli organi societari e in relazione alla propria percentuale di partecipazione al capitale sociale, potrebbe avere diritto di presentare una o più candidature alle cariche sociali delle società quotate partecipate.

Inarcassa osserva specifici principi di trasparenza nella ricerca, selezione e candidatura dei membri degli organi sociali delle società quotate direttamente partecipate.

Nell'ambito del processo di selezione delle candidature, la Direzione Patrimonio:

- i. effettua il monitoraggio dei rinnovi delle cariche sociali delle società partecipate;
- ii. avvalendosi, ove necessario, del supporto della Funzione Legale, verifica, in relazione alla propria quota di partecipazione nella società, la possibilità di presentare una propria lista di candidati.

Il processo di ricerca e selezione dei candidati viene condotto avvalendosi di società, opportunamente selezionate tramite procedure competitive deliberate dal CdA, specializzate nella ricerca e nel reclutamento di alte figure dirigenziali, le quali dovranno tenere conto nella ricerca e nella selezione dei candidati di specifici criteri, quali:

- i. il settore di attività in cui opera la società partecipata
- ii. la valutazione di carattere qualitativo e attitudinale di ciascun potenziale candidato, tenuto anche conto del possesso da parte dei candidati di comprovate e qualificate competenze professionali, nonché di un numero di incarichi compatibile con l'efficace svolgimento della carica, in relazione alle dimensioni, alla complessità e specificità della società partecipata e del settore di attività in cui essa opera;
- iii. la verifica preventiva per ciascun candidato dei requisiti di eleggibilità previsti dalla normativa di riferimento per la specifica società (tra i quali, i requisiti di professionalità, i requisiti di genere, l'assenza di cause di incompatibilità e di conflitti di interesse, il rispetto dei limiti al cumulo degli incarichi, etc.);
- iv. l'equilibrata combinazione di genere, competenze e professionalità, finalizzata all'adeguata composizione complessiva dell'organo.

Ciascun profilo è valutato dal Consiglio di Amministrazione di Inarcassa il quale delibera la candidatura in base alle modalità ed alle tempistiche previste dalle regole di corporate governance applicabili a ciascuna società.

In caso di elezione, i candidati svolgeranno il proprio incarico scevri da ogni vincolo di mandato, esercitando l'attività nel rispetto di un mero vincolo fiduciario.

i) procedura di selezione dei candidati agli organi societari e consultivi delle società non quotate sui mercati regolamentati e degli organismi di investimento.

Per gli effetti delle previsioni statutarie delle società non quotate direttamente partecipate e della documentazione costitutiva degli organismi di investimento, Inarcassa potrebbe avere il diritto di proporre un proprio candidato all'interno degli organi societari e/o consultivi.

In entrambi i casi, la Direzione Patrimonio, avvalendosi, ove necessario, del supporto della Funzione Legale, predispone un promemoria che viene sottoposto all'attenzione del Consiglio di Amministrazione, all'interno del quale sono riportati i dettami statuari e/o le previsioni contrattuali che disciplinano le modalità elettive, i requisiti, i compiti e le responsabilità dei candidati nonché tutti le ulteriori informazioni ritenute necessarie od opportune ai fini di una corretta trasparenza informativa, ivi incluse, l'eventuale presenza di un compenso o di un rimborso spese, il luogo in cui si terranno le sedute e la lingua utilizzata. Il Consiglio di Amministrazione delibera se presentare o meno la propria candidatura e, se del caso, individua il candidato che ritiene adeguato a ricoprire la specifica posizione nel rispetto delle previsioni normative, statuarie e/o contrattuali applicabili nonché sulla base di criteri di onorabilità, competenza, professionalità ed indipendenza rispetto alla società, all'organismo di investimento ovvero alla società che gestisce il medesimo.

La Direzione Patrimonio provvede a comunicare ai referenti della società o dell'organismo di investimento il nominativo del proprio candidato.

Le società, gli organismi di investimento ovvero le società che gestiscono i medesimi, per mezzo dei soggetti a tal fine preposti, verificano la rispondenza del candidato ai requisiti richiesti dalle previsioni normative e regolamentari applicabili, il rispetto delle quali è sottoposto alle dovute forme di vigilanza di settore.

In caso di nomina, i candidati svolgeranno il proprio compito scevri da ogni vincolo di mandato, esercitando l'attività nel rispetto di un mero vincolo fiduciario anche mediante il supporto, ove richiesto, delle strutture operative dell'Ente.

L'avvenuta nomina di candidati che ricoprono altresì posizioni negli organi collegiali dell'Ente viene comunicata alla Funzione Internal Audit al fine di porre in essere tutti i necessari adempimenti in materia di prevenzione della corruzione e di trasparenza.

1) principi per l'investimento responsabile (PRI) e integrazione dei criteri ESG

Il CdA di Inarcassa con Deliberazione n. 23422/17 del 15 giugno 2017 ha deliberato l'adozione di principi responsabili nel proprio processo di investimento e di *governance* ed ha aderito alla Associazione PRI (Principi per l'Investimento Responsabile), l'associazione che riunisce gli investitori ("*asset owners*") ed i gestori ("*asset managers*") che nel loro processo d'investimento e/o processo aziendale incorporano criteri ambientali, sociali e di *governance*.

Il CdA di Inarcassa con Deliberazione n. 27223/21 del 24 settembre 2021 ha deliberato l'adozione del documento sulla Politica di Sostenibilità che definisce i principi e le modalità che guidano la Cassa nella scelta degli investimenti, nel monitoraggio successivo e nella rendicontazione dell'attività a tutti i soggetti coinvolti e interessati.

5.3 Processo di investimento

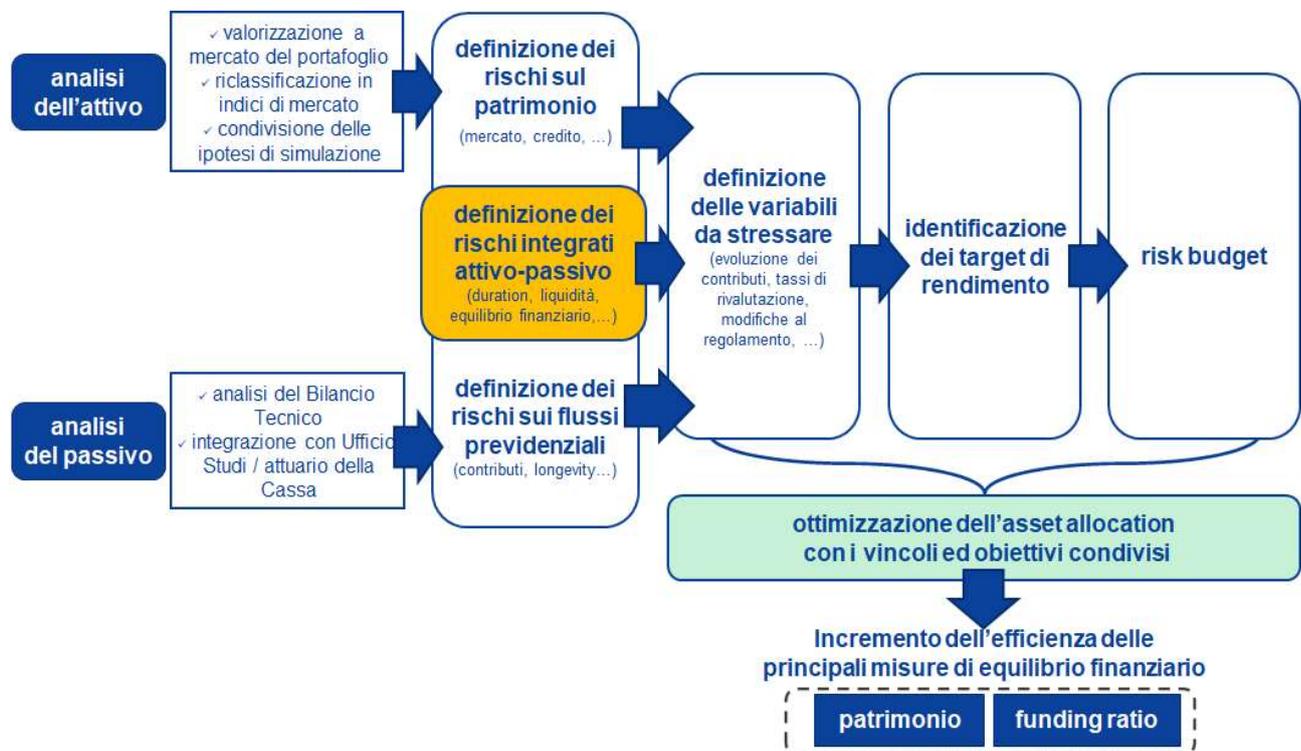
Di seguito vengono descritte le attività per ciascun sotto processo individuato:

- I. Definizione Asset Allocation Strategica in ottica ALM;
- II. Definizione Asset Allocation Operativa;
- III. Attuazione politica d'investimento
 - i. Execution;
 - ii. Post Trading;
- IV. Monitoraggio & Reporting.

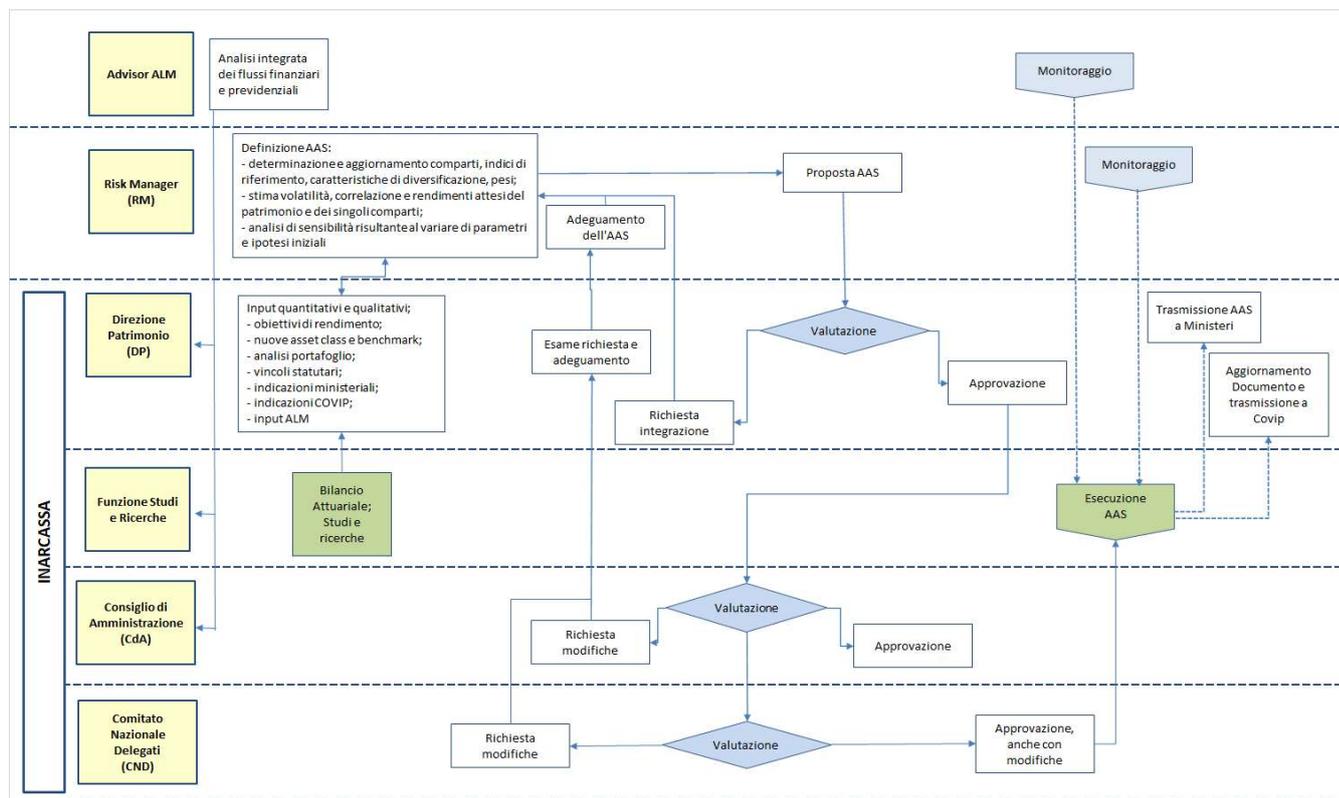


Definizione Asset Allocation Strategica in ottica ALM

Fasi del processo integrato di analisi attivo-passivo



Workflow approvativo



1. La Funzione Studi, predispone (i) il Bilancio Attuariale e (ii) specifici studi e ricerche aventi ad oggetto, tra l'altro, l'evoluzione del quadro macro economico e del settore previdenziale dei liberi professionisti, la possibile evoluzione dei servizi previdenziali ed assistenziali di Inarcassa nonché l'evoluzione normativa in materia previdenziale.
2. L'advisor ALM fornisce gli inputs necessari alla revisione del processo di definizione dell'AAS e del suo monitoraggio nel tempo, integrando l'obiettivo rendimento-rischio del patrimonio con le analisi dei flussi e dei rischi previdenziali.
3. Con frequenza almeno annuale, la Funzione Investimenti in staff alla DP, anche sulla base delle informazioni fornite dalla Funzione Studi e dall'advisor ALM, propone input quantitativi e qualitativi di AAS e li trasmette al RM. Detti input sono rappresentati da vari fattori, quali, a titolo esemplificativo:
 - (i) gli obiettivi di rendimento perseguiti;
 - (ii) l'inserimento di nuove *asset class* in portafoglio e la fissazione dei relativi indici di riferimento (benchmark);
 - (iii) le analisi effettuate sulle *asset class* in portafoglio e sugli strumenti utilizzati per l'implementazione dell'AAS;
 - (iv) le analisi effettuate riguardanti l'evoluzione dei mercati finanziari e immobiliari con particolare riferimento al mondo previdenziale;
 - (v) i vincoli previsti dallo Statuto;
 - (vi) i vincoli normativi ed amministrativi eventualmente forniti dai Ministeri Vigilanti e dalla COVIP.
 - (vii) Analisi dei flussi attivi e passivi

L'Allegato 1) elenca i criteri che Inarcassa utilizza, di regola, per la determinazione dei fattori indicati al punto (iii) che precede. Eventuali deroghe sono adeguatamente motivate da parte della DP.

4. Il RM, anche mediante confronto con La DP - la Funzione Investimenti, provvede alla definizione di un'*asset allocation* efficiente, mediante:

- (i) la determinazione e l'aggiornamento delle diverse categorie mobiliari ed immobiliari, degli indici di riferimento per ogni categoria, delle caratteristiche di diversificazione di ogni categoria, dei pesi delle diverse *asset class*;
- (ii) la stima di VAR o della volatilità e dei rendimenti attesi delle singole classi di investimento, e del portafoglio complessivo di Inarcassa, la stima delle correlazioni fra le singole categorie;
- (iii) l'analisi di sensibilità dei risultati al variare dei parametri stimati (rendimenti attesi, volatilità, correlazioni) e delle ipotesi effettuate (inflazione, tassazione, *credit event*, etc.).

Il processo di ottimizzazione del portafoglio da parte del RM definisce le combinazioni ottimali delle classi di attività finanziarie ed immobiliari selezionate, tenendo conto dei vincoli imposti, secondo il miglior profilo di rendimento – rischio attraverso l'individuazione dello scostamento dei pesi, dei rendimenti e della volatilità delle singole *asset class* tenendo conto dei vincoli imposti anche in termini di sostenibilità.

Il RM trasmette la proposta di AAS o un possibile ventaglio di AAS alla DP. La DP valuta la proposta di AAS e, all'esito:

- (a) se ritiene necessario che la AAS sia integrata, rinvia quest'ultima al RM, il quale vi provvede e trasmette nuovamente l'AAS così integrata alla DP;
- (b) se l'approva, con la proposta del Direttore Patrimonio, viene trasmessa al CdA.

5. Il CdA esamina la proposta di AAS e, all'esito:

- (a) se ritiene necessario che la AAS sia integrata, rinvia quest'ultima alla DP, la quale esamina la richiesta di integrazione del CdA e la trasmette al RM. Il RM provvede all'adeguamento e trasmette nuovamente l'AAS così integrata alla DP, la quale la valuta ai sensi del punto 4 che precede;
- (b) se l'approva, ne delibera la trasmissione al CND.

6. Il CND esamina la proposta di AAS⁶ e, all'esito:

- (a) se ritiene necessario che la AAS sia integrata, rinvia quest'ultima al CdA, che provvede ai sensi del punto 5(a) che precede;
- (b) se l'approva, anche apportandovi alcune modifiche, ne delibera l'esecuzione, scegliendo l'AAS prescelta in caso di proposta con più opzioni.

7. Il documento relativo all'AAS deliberata viene inviato ai Ministeri Vigilanti per loro informazione;

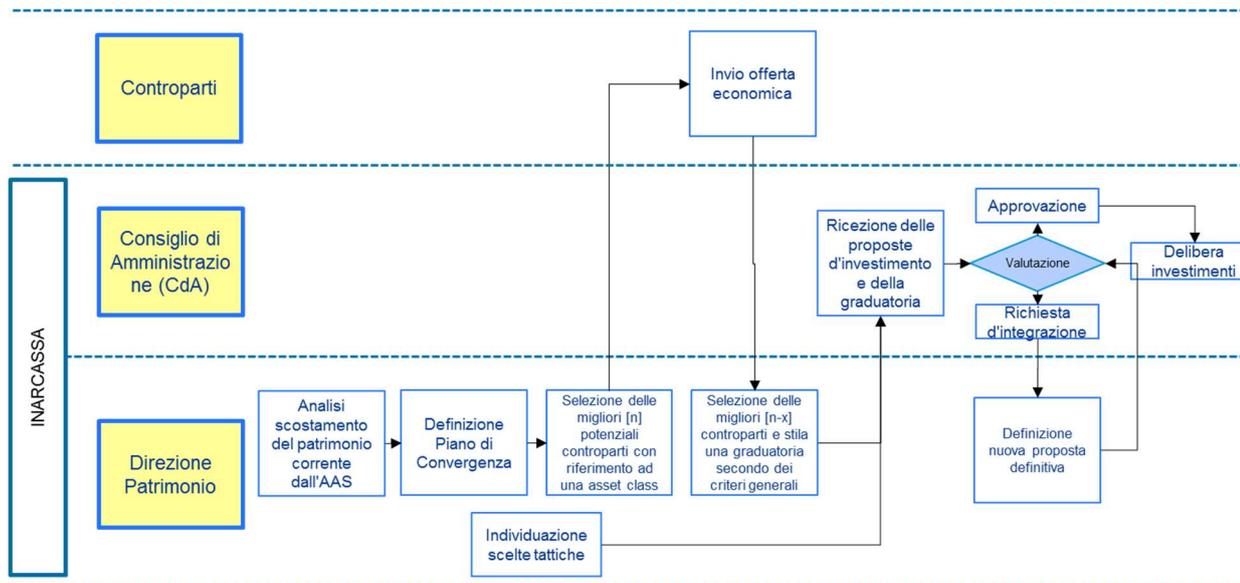
8. Ad approvazione del CND avvenuta il Documento viene aggiornato con la nuova AAS ed inviato alla COVIP.

9. I dati relativi ai rendimenti attesi in base alla composizione dell'AAS vengono inseriti all'interno del Bilancio Preventivo dell'anno di riferimento, integrando il documento di bilancio anche della deliberazione relativa all'AAS medesima.

L'implementazione dell'AAS deve tener conto sia dei flussi di liquidità, sia degli impatti provocati dai movimenti dei mercati finanziari sugli *assets* in portafoglio.

⁶La proposta di AAS è presentata in CND dal Presidente di Inarcassa eventualmente coadiuvato dal responsabile della DP e dal RM.

I. Definizione Asset Allocation Operativa



1. Sulla base dell’informativa ricevuta dalla Ufficio Monitoraggio, Benchmarking & Reporting sullo scostamento - in termini qualitativi e quantitativi – del patrimonio corrente dall’AAS, la Funzione Investimenti, supporta il Direttore Patrimonio nella predisposizione del Piano di Convergenza, tenendo conto dei seguenti elementi:
 - (a) analisi di mercati e di scenario,
 - (b) profili di rischio,
 - (c) opzioni di rendimento,
 - (d) potenziali strumenti di investimento,
 - (e) metriche ESG,
 - (f) il limite di scostamento percentuale per ciascuna *asset class* fissato dal CND.
2. La Funzione Investimenti individua anche eventuali scelte tattiche che permettono ai portafogli individuati di discostarsi dalla composizione strategica per sfruttare le opportunità che il mercato offre nel breve-medio periodo e definisce il portafoglio attraverso la selezione degli strumenti finanziari nel rispetto dei pesi e della composizione per *asset class* definita nell'*asset allocation*;
3. Con riferimento ai titoli diretti la Funzione Investimenti esegue un processo di analisi e valutazione basato su diversi criteri di screening:
 - 3.1 Individuazione dell’universo di emissioni/società quotate investibili coerenti con l’asset class e aderenza dell’investimento al benchmark di portafoglio; relativa acquisizione dei dati rilevanti per ciascun titolo in analisi utilizzando i database forniti da piattaforme finanziarie di primaria importanza.
 - 3.2 Screening dei titoli in base a criteri stabiliti a seconda della tipologia (titolo diretto azionario o titolo obbligazionario). A titolo esemplificativo e non esaustivo, prospettive di crescita dell'azienda, informazioni finanziarie, dati di mercato, rating rispetto alla qualità del credito, rapporti aziendali, indicatore di liquidità, performance storica, profilo ESG (ambientale, sociale, governance), report disponibili di terze parti non in conflitto di interesse con la società quotata o emittente.
4. Con riferimento agli OICR la Funzione Investimenti effettua la selezione delle proposte di investimento secondo una procedura standard che prevede:
 - 4.1 Individuazione dell’universo dei prodotti investibili coerenti con l’asset class utilizzando i database forniti da *infoprovider* di primaria importanza e l’informativa raccolta nel corso delle attività di incontro con le controparti finanziari.

- 4.2 Screening degli strumenti in base a criteri quantitativi minimi quali, a seconda dello strumento e a titolo esemplificativo e non esaustivo, AUM, track record, liquidità, volatilità, rendimento, etc.;
- 4.3 Screening dei fondi in base a criteri ESG/SRI;
- 4.4 Invio di un due diligence questionnaire (DDQ) ai gestori degli OICR a valle dello screening al fine di avere maggiori informazioni per l'analisi complessiva dello strumento.

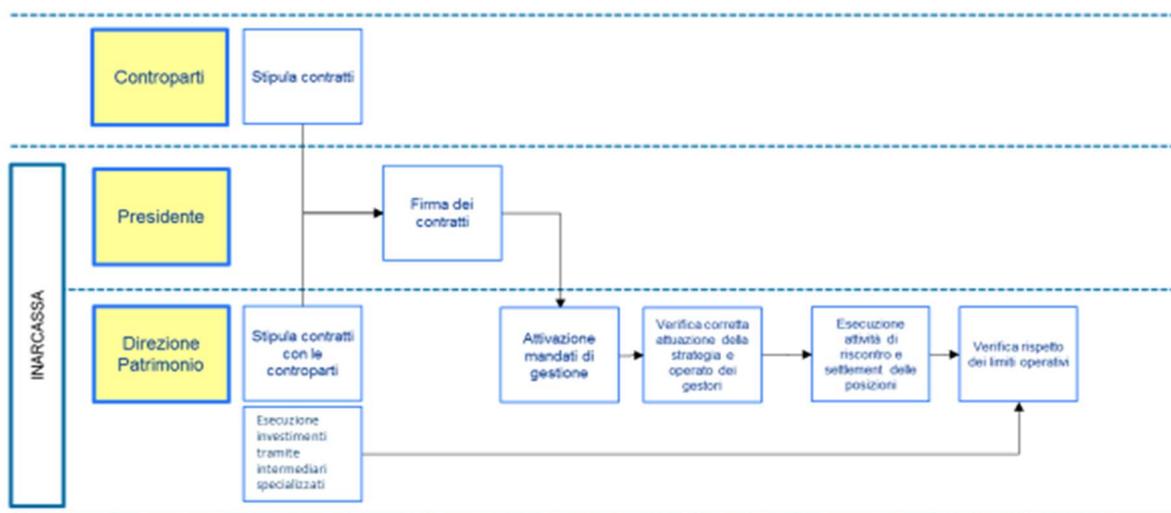
In caso sia passato meno di un anno rispetto ad una precedente selezione presentata al CdA si può procedere all'aggiornamento dei risultati della precedente selezione.

- 5. Per gli OICVM diversi dagli ETF selezionati la Funzione Investimenti invita le potenziali controparti a presentare una offerta economica migliorativa rispetto ai livelli delle commissioni di gestione rispetto a quelle stabilite da Prospetto;
- 6. La Funzione Investimenti, per il tramite del Direttore Patrimonio, trasmette al CdA per ciascuna *asset class* le proposte di investimento (e di disinvestimento) nello strumento finanziario unitamente all'ordine di rappresentazione esplicitando il criterio di ordinamento
- 7. Il CdA esamina le proposte di investimento e, all'esito:
 - (a) se ritiene necessario che le proposte siano modificate, rinvia queste ultime alla DP, la quale esamina la richiesta di integrazione del CdA e formula una nuova proposta definitiva che sottopone al CdA;
 - (b) se l'approva, dà luogo alla fase di delibera degli investimenti.

II. Attuazione politica d'investimento

Successivamente all'adozione della deliberazione di investimento la funzione AEC verifica la presenza, all'interno della deliberazione, degli elementi tesi ad assicurare la congruità dell'investimento rispetto ai parametri eventualmente fissati in una fase preliminare e propedeutica rispetto a quella della stipula del contratto.

L'assenza di uno o più requisiti comporta il ritorno della deliberazione in un CdA successivo per le opportune valutazioni ed approfondimenti.



i. Execution

Le scelte d'investimento, una volta deliberate, debbono essere rese esecutive.

Tale attività per qualsiasi tipo di strumento finanziario è in capo all'Ufficio Execution.

L'Ufficio Execution, a seconda della tipologia di investimento, formalizza i relativi contratti con le controparti e li sottopone alla firma del Presidente. In particolare:

1. Si assicura della disponibilità della provvista necessaria all'esecuzione della decisione deliberata dal CdA nel rispetto delle procedure di movimentazione finanziaria vigenti in Inarcassa;
2. Esegue gli investimenti tramite circuiti telematici nel rispetto dei principi di *best execution* così come descritto nell'Allegato 3).
3. Provvede all'attivazione dei mandati di gestione e alla contrattualizzazione dei mandati selezionati.
4. Nell'esecuzione dei precedenti step 2 e 3, si interfaccia con le funzioni interne – ove necessario – in ordine ai supporti consulenziali e/o negoziali di natura specialistica fiscale, contabile e legale.
5. Una volta attivato il contratto l'Ufficio Execution verifica la corretta attuazione della strategia e l'operato dei gestori finanziari.
6. Con riferimento all'esecuzione degli investimenti OICR (OICVM e FIA), una volta selezionati dalla Funzione Investimenti e deliberati dal CdA, l'Ufficio Execution provvede alla sottoscrizione dell'investimento eventualmente avvalendosi del sistema di RTO fornito dalla BD.

L'Allegato 3) descrive il processo di trasmissione degli ordini aventi ad oggetto strumenti finanziari per l'esecuzione delle operazioni di investimento e disinvestimento oggetto della presente procedura.

ii. Post Trading

1. L'Ufficio Execution per ciascuna operazione esegue le attività di *post deal* necessarie (riscontro delle conferme, *settlement* delle operazioni di compravendita, ecc.).
2. L'Ufficio Execution provvede a verificare il rispetto dei limiti operativi secondo quanto previsto dalla strategia d'investimento.

III. Monitoraggio & Reporting

Il monitoraggio del patrimonio costituisce un aspetto fondamentale della gestione finanziaria ed immobiliare di Inarcassa ed è subordinato alle informazioni/dati forniti dai soggetti esterni, quali BD e RM.

Con cadenza almeno mensile la BD trasmette all' Ufficio Monitoraggio, Benchmarking & Reporting i dati relativi agli strumenti finanziari e alla liquidità in portafoglio.

1. Il RM elabora un rapporto su base mensile, ed in misura più approfondita su base trimestrale, dove il profilo rischio-rendimento del patrimonio è identificato e misurato sotto tutti gli aspetti grazie a metodologie di analisi (*ex ante*) dei risultati finalizzata ad attribuire il risultato della gestione (ovvero il differenziale rispetto a ciò che ci si attendeva) in termini di rischio ai diversi fattori che contribuiscono a generarlo (*risk contribution*).
2. L'Ufficio Monitoraggio, Benchmarking & Reporting elabora uno schema rappresentante la scomposizione analitica di ogni investimento detenuto nel portafoglio di Inarcassa nelle classi di investimento e comparti omogenei con quelli adottati nell'AAS. Tali evidenze, in termini di scostamento del patrimonio dall'AAS, vengono messe a disposizione della Funzione Investimenti per le pertinenti analisi.
3. L'Ufficio Monitoraggio, Benchmarking & Reporting coadiuvato dalla BD, produce una relazione periodica (di norma mensilmente) che viene presentata al CdA contenente una descrizione dettagliata dell'andamento di ogni singolo comparto, corredata da una valutazione del grado di rischio assunto in rapporto al rendimento realizzato. Tale dettaglio consente anche di identificare i diversi fattori che hanno determinato la performance complessiva.

4. L'Ufficio Monitoraggio, Benchmarking & Reporting monitora i costi sostenuti di gestione e negoziazione (espliciti e impliciti nei prezzi di acquisto e vendita dei titoli); lo stile di gestione e la velocità di rotazione del patrimonio possono contribuire al contenimento dei costi. In caso di disallineamento rispetto agli indicatori vengono richieste esplicite spiegazioni.
5. L'Ufficio Monitoraggio, Benchmarking & Reporting coordina, per conto della DP, le attività richieste da parte della COVIP per gli schemi di segnalazione dei dati.

Nel caso di utilizzo di mandati di gestione in OICR, l'Ufficio Monitoraggio, Benchmarking & Reporting verifica che i costi addebitati siano coerenti con quanto previsto dalle convenzioni di gestione. In generale, considerato che il ricorso agli OICR risulta di dimensioni non trascurabile, l'Ufficio Monitoraggio, Benchmarking & Reporting verifica periodicamente anche l'incidenza sulla redditività dei costi, tenendone conto al momento della formulazione nonché delle singole proposte di investimento.

L'Ufficio Monitoraggio, Benchmarking & Reporting utilizza le informazioni raccolte dalla BD provenienti dalle controparti, nel caso di investimento diretto, e dai Gestori, nel caso di investimento indiretto e di sottoscrizione di OICR, in modo da monitorare la veridicità, la correttezza, la completezza e l'allineamento dei dati, inclusi quelli contabili e fiscali, ai fini dei controlli che Inarcassa deve porre in essere.

Laddove la fonte di approvvigionamento dei dati che alimentano l'intero sistema di controllo sia diversa dalla BD deve essere garantita la riconciliazione degli stessi con le evidenze di quest'ultima.

Al fine di realizzare un efficace controllo della gestione finanziaria, Inarcassa accede ai dati di mercato attraverso contratti di fornitura con specifici *information provider*.

5.4 Processo di investimento del patrimonio immobiliare tramite il fondo "Inarcassa RE"

Nel 2009 Inarcassa ha promosso una procedura ad evidenza pubblica al fine di selezionare una società di gestione del risparmio per istituire, costituire e gestire un fondo comune di investimento immobiliare, riservato ad investitori qualificati di cui all'art. 1, comma 1, lettera h), del decreto del Ministro del Tesoro, del Bilancio e della Programmazione Economica del 24 maggio 1999, n. 228.

Aggiudicataria della gara è risultata Fabrica Immobiliare SGR S.p.A., la quale ha istituito il fondo "Inarcassa RE" (sopra definito come Fondo), il cui obiettivo di investimento è delineato all'interno del suo *business plan*. Tale *business plan* è approvato dalla SGR dietro parere vincolante del Comitato Consultivo del Fondo.

Essendo il fondo in questione sottoscritto da un unico quotista, ne consegue che il Comitato di Investimento è espressione di un unico quotista.

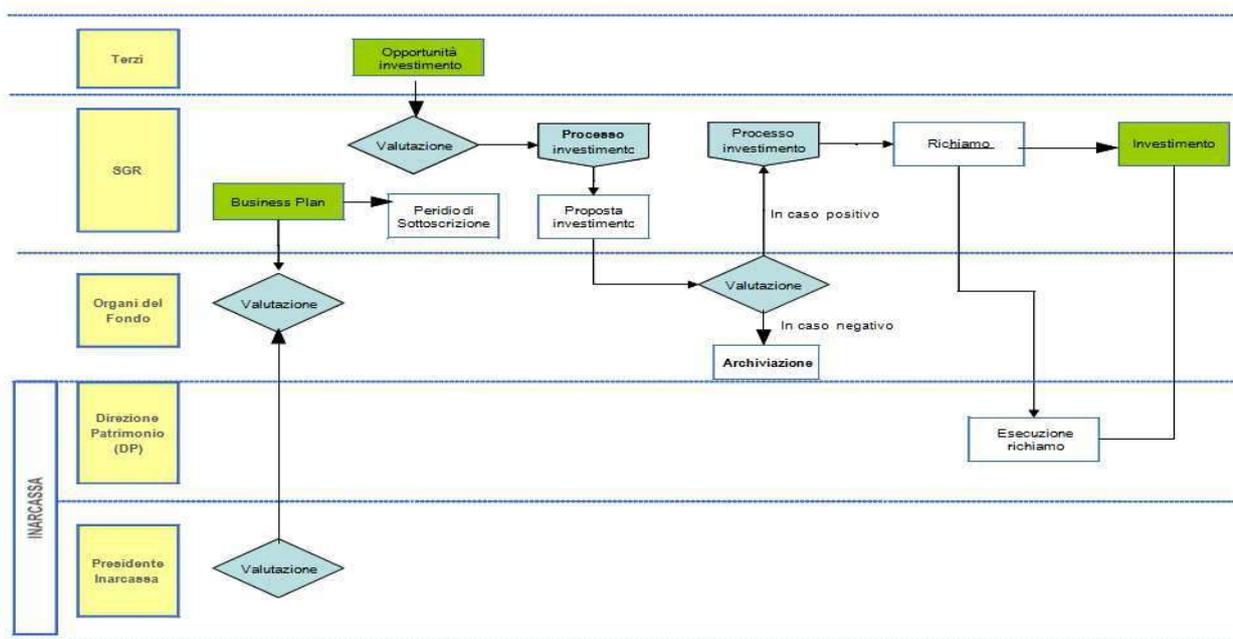
Le considerazioni relative alle modalità di gestione del patrimonio, alla loro efficacia e all'obbligo di ricerca di redditività che il raggiungimento degli scopi istituzionali impone, già più volte illustrate nel corso di questi ultimi anni, hanno reso ineluttabile anche per la componente immobiliare un progressivo passaggio dall'investimento diretto a quello indiretto, di cui i fondi immobiliari sono espressione.

Tale consapevolezza ha portato ad una gestione totalmente delegata dell'Asset immobiliare con il conferimento del patrimonio immobiliare, nel corso dell'anno, a favore del Fondo Inarcassa RE, sottoscritto interamente da Inarcassa. Il fondo è multicomparto:

- Il "Comparto Uno" è destinato a proseguire il piano di investimenti immobiliari nel mercato domestico già iniziato dal novembre 2010. La politica di gestione del Comparto Uno è focalizzata sulla ricerca di una combinazione di investimenti immobiliari in grado di offrire un profilo di rischio medio-basso e con un orizzonte temporale di investimento di medio-lungo periodo in grado di generare flussi di cassa costanti.

- Il “Comparto Due” è destinato alla valorizzazione degli immobili già detenuti direttamente da Inarcassa e conferiti al Fondo, la cui politica di gestione deve essere focalizzata sulla loro valorizzazione mediante l’adozione di tutte le opportune strategie e ricorrendo, laddove necessario, ad interventi di radicale trasformazione o trading. Il comparto è posizionato su una strategia orientata alla distribuzione dei proventi generati.

La procedura che segue si riferisce agli investimenti effettuati mediante il Fondo.



1. In linea con quanto previsto dal *business plan* annualmente la SGR dietro parere vincolante dell'Assemblea dei Partecipanti al fondo (in questo caso il solo rappresentante di Inarcassa ovvero il Presidente di Inarcassa o un suo delegato) delibera il periodo di sottoscrizione delle nuove quote, in linea con quanto previsto nel Bilancio di Previsione.
2. L'*origination* delle opportunità di investimento può avvenire: (i) su iniziativa dei terzi che sottopongono opportunità di investimento alla Direzione Patrimonio, la quale trasmette quanto ricevuto alla SGR, (ii) su iniziativa dei terzi che sottopongono opportunità di investimento direttamente alla SGR, ovvero (iii) sulla base dello *scouting* svolto dalla medesima SGR.
3. La SGR istruisce e valuta le opportunità di investimento sulla base della propria procedura interna.

Qualora ritenga interessante un'opportunità di investimento, la sottopone alla valutazione del Comitato di Investimento del Fondo, che esercita un importante ruolo nella fase di selezione degli investimenti.

Una volta acquisiti i pareri degli organi del Fondo, sulla base del regolamento di gestione, la SGR prosegue nell'istruttoria della proposta di investimento sulla base della propria procedura interna.

Qualora la proposta di investimento sia approvata dagli organi competenti della SGR, la stessa determina, sulla base del regolamento di gestione del Fondo il richiamo delle somme da investire.
4. La DP provvede alla messa a disposizione delle somme nei tempi previsti dal richiamo.
5. La SGR, effettuati i richiami delle quote sottoscritte sulla base del regolamento di gestione del Fondo, procede all'esecuzione dell'investimento.

6. Archiviazione e tracciabilità dei documenti

La DP produce una documentazione completa dei controlli svolti sull'attività di investimento, la quale viene conservata negli archivi di Inarcassa per dieci anni, in modo da consentire la ricostruzione degli eventi che hanno determinato le situazioni reddituali passate.

Particolare attenzione viene posta nella verifica e nella valutazione degli investimenti in strumenti alternativi e in derivati.

7. Revisione del Documento

Il Documento viene trasmesso, in sede di prima definizione e, in seguito, in occasione di ogni sua modificazione:

- a) a tutti i soggetti di Inarcassa coinvolti dal Documento (alla prima occasione utile);
- b) alla COVIP in occasione della richiesta dati e informazioni per l'attività di controllo sugli investimenti;
- c) a tutti gli organi di controllo ministeriali che lo richiedono.

Il Documento è sottoposto a revisione periodica, su iniziativa della DP o di uno qualsiasi dei soggetti coinvolti nel processo di investimento

Qui di seguito sono annotate le modifiche apportate in occasione dell'ultimo aggiornamento, con una sintetica descrizione della stessa.

N°	Data	Evidenza delle modifiche	Descrizione
1	17 novembre 2023	Tutto il documento	Recepimento degli aspetti evidenziati dal Ministero del Lavoro a seguito della relazione Covip
		Paragrafo 3 Normativa rilevante	Aggiornamento normativa operativa e norme di autoregolamentazione
		Paragrafo 4. Compiti e responsabilità dei soggetti coinvolti nel Processo di Investimento	Inserimento del Comitato Etico
		Paragrafo 5.1 Obiettivi della politica di investimento e criteri della stessa	Aggiornamento obiettivi di AAS in ottica ALM
		5.2 criteri di definizione ed attuazione della politica di investimento	Modifiche alle classi di investimento in coerenza con l'AAS 2024
		Allegato 1. Criteri di determinazione delle asset class e dei relativi benchmark. Cautele e parametri di valutazione degli stili di gestione.	Aggiornamento della tabella degli indicatori dell'AAS 2024
		Allegato 4. Manuale di controllo della gestione finanziaria	Aggiornamento tabella dei parametri di rendimento, volatilità attesa e perdita massima accettabile

Allegato 1) Criteri di determinazione delle asset class e dei relativi benchmark. Cautele e parametri di valutazione degli stili di gestione.

- A. Per quanto attiene alla ripartizione strategica delle attività, la definizione del numero appropriato di *asset class* è effettuata, tenendo conto delle competenze delle strutture di Inarcassa, secondo i seguenti criteri:
1. composizione dell'AAS e del piano di riallineamento;
 2. condizioni di mercato;
 3. diversificazione del portafoglio;
 4. soglia minima tendenziale di gestione passiva e reperibilità sul mercato di controparti che consentano di realizzarla;
 5. composizione del portafoglio sulla base di una percentuale sufficientemente elevata di investimenti disponibili sul mercato internazionale;
 6. rispetto dei vincoli interni nelle possibilità di investimento deliberati nell'AAS pro tempore vigenti nelle dimensioni seguenti:
 - 7.1 limite quantitativo per i singoli strumenti finanziari: 3% del totale. Tale limite non si applica al fondo INARCASSA RE, ai titoli di stato ed alla detenzione della liquidità presso BT;
 - 7.2 limite all'investimento in uno stesso emittente: 5% del totale. Tale limite non si applica ai titoli di stato;
 7. individuazione delle classi di investimento che garantiscano il miglior grado di efficienza possibile coerentemente con i principi di sostenibilità definiti nel Documento sulla Politica di Sostenibilità;
 8. rapida e sicura liquidabilità per la componente riservata ad esigenze di tesoreria;

Il margine di oscillazione tra le varie *asset class* è fissato annualmente dal CND in sede di deliberazione sull'AAS.

L'individuazione dei *benchmark* di riferimento mira ad ottenere il miglior compromesso tra i seguenti criteri:

- a) rappresentatività;
- b) replicabilità a basso costo;
- c) trasparenza.

Gli indicatori di mercato prescelti al momento per rappresentare le suddette *asset class* ed il loro peso sul patrimonio sono i seguenti:

Tabella 1: indicatori dell'Asset Allocation Strategica 2024

Macro Classe di attivo	Classe di attivo	Benchmark	Rischio cambio	Strategica 2024
Monetario	Monetario	Euribor 3m	euro	3,5%
Obbligazionario e Bdl	Governativo Italia	JPM GBI Italy	euro	14,0%
	Governativo Globale	JPM GBI Global Hedged EUR	euro/coperto	7,0%
	Governativo Mercati Emergenti	JPMorgan EMBIG Diversified EUR	aperto	2,0%
	Corporate Euro	Bloomberg Euro Corporate IG TR EUR	euro	7,5%
	Corporate Globale	Bloomberg Global Corporate IG TR EUR hdg	euro/coperto	4,0%
	Corporate Hig Yield	Bloomberg Global High Yield TR EUR	euro/aperto	3,0%
	Partecipazione Banca d'Italia	450 bps	euro	2,8%
Azionario	Azionario Italia	MSCI Italy in Euro	euro	8,0%
	Azionario Globale	MSCI World NR in Euro	euro/aperto	11,5%
	Azionario Mercati Emergenti	MSCI Emerging Markets NR in Euro	aperto	1,5%
Investimenti Reali	Private Equity	50% CA US + 50% CA EUR	euro/aperto	4,0%
	Private Debt	SP Global Leveraged Loan Index	euro/aperto	2,0%
	Infrastrutture	MSCI Global Quarterly Private Infrastructure	euro/aperto	3,5%
	Investimenti reali Italia	PIL reale + 300bps	euro	6,7%
Immobiliare	Immobiliare Domestico	MSCI Italy Biannual Property Fund Index	euro	14,5%
	Immobiliare Globale	MSCI Global Quaterly Property Fund Index	euro/aperto	4,5%

Gli indicatori che precedono sono comprensivi di dividendi e cedole.

B. Inarcassa adotta le seguenti cautele in caso di investimenti nei seguenti strumenti finanziari:

- strumenti alternativi: *due diligence* approfondita della Funzione Investimenti su fondi chiusi e FIA immobiliari, avvalendosi anche delle informazioni puntuali fornite dal database specializzato offerto dalla società Prequin;
- strumenti derivati: utilizzo solo per finalità di copertura dei rischi finanziari;
- OICVM: le nuove acquisizioni riguardano esclusivamente quelli corrispondenti alla normativa UCITS, quindi sono preclusi nuovi acquisti diretti sui fondi speculativi non armonizzati (*hedge funds*);
- Inarcassa, inoltre, ha adottato, nell'ambito dei processi delle politiche di investimento in obbligazioni, valutazioni che prescindono dall'esclusivo utilizzo dei rating espressi dalle agenzie specializzate.

Nell'ambito degli investimenti obbligazionari governativi, in base a quanto deliberato dal CND sui vincoli ed i limiti applicati agli investimenti, il limite di investimento in *High Yield* non è applicato ai titoli di Stato Italia in caso di *downgrading* sotto "BBB".

Nell'ambito degli investimenti in obbligazioni corporate, la Cassa ha deciso di prendere in considerazione, basandosi su valutazioni autonome, alcune emissioni corporate di aziende italiane con rating a cavallo tra *investment* e *sub investment grade*.

Sul mercato obbligazionario non domestico, sia sopranazionale che corporate, la Cassa realizza i suoi investimenti prevalentemente tramite OICVM e gestori specializzati e dunque si affida alla loro valutazione professionale nell'ambito di precisi vincoli operativi consoni alla natura dei mandati in questione.

C. Parametri di valutazione dello stile di gestione adottati:

1. livello massimo di rotazione annua del patrimonio (*turnover*) in modo tale da evitare un'eccessiva rotazione

del patrimonio dovuta unicamente alla necessità di un continuo ribilanciamento tra le varie attività.

2. in relazione alle strategie a benchmark, livello massimo di variabilità annua delle differenze di rendimento tra il portafoglio gestito e quello benchmark (sopra definita TEV): le convenzioni con i Gestori prevedono che i valori per il calcolo della TEV siano rilevati con cadenza trimestrale.
3. opportuna valutazione di specifici stili di gestione collegati a particolari tematiche di sostenibilità.

Allegato 2) Parametri di riferimento per la selezione degli OICVM e dei FIA mobiliari ed immobiliari

1. *Criteri generali:*
 - a) economicità;
 - b) efficacia;
 - c) diversificazione della controparte secondo il principio di evitare un eccessivo rischio di concentrazione sia sul singolo gestore che sul singolo prodotto;
 - d) adesione ai principi ESG nel proprio processo di investimento.

2. *Criteri particolari:*
 - a) profilo rischio – rendimento su un orizzonte temporale di almeno 3 anni (tale limite può essere derogato sia nel caso riduca eccessivamente l’universo investibile sia quando particolari situazioni di mercato richiedano un orizzonte temporale differente);
 - b) aderenza al *benchmark*;
 - c) massa gestita;
 - d) tempestività nell’esecuzione degli ordini;
 - e) qualità del management e suo *track record*;
 - f) livello commissionale;
 - g) qualità, trasparenza e tempestività del reporting delle performances e della composizione dei portafogli;
 - h) coerenza del profilo rischio/rendimento dello strumento proposto con il complesso degli strumenti appartenenti alla stessa categoria di investimento.
 - i) Scoring ESG.

3. *Criteri procedurali di selezione delle controparti:*
 - a) imparzialità;
 - b) parità di trattamento;
 - c) trasparenza;
 - d) proporzionalità.
 - e) economicità

È facoltà della DP integrare e dettagliare, a seconda delle specificità del caso concreto, i criteri generali e particolari di selezione delle controparti contenuti nel presente Allegato del Documento.

La DP non formula una graduatoria di preferenza ma evidenzia, in sede di proposta al CdA, un basket di opportunità che presenta almeno il rispetto di gran parte dei parametri sopra elencati che diventano quindi discriminanti per l’accesso all’elenco di proposte presentato in CdA. Il CdA è poi libero di scegliere consapevolmente secondo ciò che sembra gli sembra più coerente con la propria politica di investimento

Allegato 3) Processo di trasmissione degli ordini nell'ambito della gestione diretta

La selezione delle controparti destinatarie degli ordini che implementano la costruzione del portafoglio avviene nel rispetto dei principi generali di economicità, efficacia, imparzialità, parità di trattamento, trasparenza e proporzionalità. Successivamente, con le controparti selezionate per l'operatività sui mercati regolamentari, Inarcassa sottoscrive appositi contratti per la negoziazione

Per quanto riguarda la trasmissione degli ordini, Inarcassa ha ritenuto opportuno prendere in considerazione i seguenti fattori: economicità, rapidità e probabilità di esecuzione e di regolamento, dimensioni, natura dell'ordine o altre considerazioni pertinenti ai fini dell'esecuzione degli ordini.

L'importanza relativa di ciascuno dei suddetti fattori tiene conto dei seguenti criteri:

- (a) caratteristiche dell'ordine;
- (b) caratteristiche degli strumenti finanziari che sono oggetto dell'ordine e caratteristiche delle condizioni di liquidabilità degli strumenti finanziari medesimi;
- (c) caratteristiche degli intermediari ai quali l'ordine può essere diretto.

Inoltre, nella selezione delle controparti di negoziazione saranno presi in considerazione alcuni principi di carattere qualitativo e quantitativo, quali, ad esempio:

- economicità;
- elevato standing operativo;
- efficienza operativa, con particolare riferimento a:
 - tempestività ed esattezza/correttezza da parte degli operatori nell'esecuzione e nel regolamento degli ordini;
 - efficienza amministrativa dei *back office*;
- rotazione delle controparti.

Per l'operatività in derivati, data la necessità di stipulare contratti ad hoc e gestire la marginazione giornaliera, si ritiene più efficiente dal punto di vista operativo, contabile ed amministrativo, gestirla attraverso le entità del Gruppo della banca depositaria in essere. In caso di derivati a copertura del rischio cambio previsti dall'Asset Allocation Strategica (tab. 1 Allegato 1), l'operatività viene regolata mediante una delibera quadro del Consiglio di Amministrazione, la quale definisce i criteri generali di copertura del rischio cambio, da prendere entro l'entrata in vigore della nuova Asset Allocation Strategica che modifica le asset class oggetto di copertura valutaria.

Allegato 4. Schema di controllo della gestione finanziaria

L'attività è finalizzata a consentire la verifica delle procedure seguite nell'impostazione e nell'attuazione della politica di investimento di Inarcassa.

Il monitoraggio della gestione finanziaria è affidato alla DP ed alle strutture che ad essa fanno capo. Il sistema di monitoraggio della gestione finanziaria fa riferimento alle soglie di rischio e ai principali parametri di gestione adottati da Inarcassa e sono calcolati come segue:

- (a) a livello di singola *asset*
 - i. variabilità del rendimento medio e perdita massima ritenuta accettabile (espressa in termini di *shortfall*):

Macro Classe di attivo	Classe di attivo	Rendimento atteso Lordo	Volatilità attesa	Shortfall @5%
Monetario	Monetario	3,4%	0,9%	1,5%
Obbligazionario e Bdl	Governativo Italia	4,0%	5,4%	-5,7%
	Governativo Globale	3,0%	4,8%	-7,6%
	Governativo Mercati Emergenti	6,3%	11,3%	-14,9%
	Corporate Euro	4,6%	3,1%	-0,9%
	Corporate Globale	4,8%	4,6%	-4,7%
	Corporate Hig Yield	7,6%	9,3%	-10,3%
	Partecipazione Banca d'Italia	4,5%	0,0%	4,5%
Azionario	Azionario Italia	9,8%	19,4%	-22,7%
	Azionario Globale	7,9%	13,5%	-16,9%
	Azionario Mercati Emergenti	9,1%	14,2%	-15,4%
Investimenti Reali	Private Equity	9,9%	16,5%	-18,2%
	Private Debt	8,8%	8,9%	-8,1%
	Infrastrutture	8,6%	12,9%	-13,3%
	Investimenti reali Italia	8,9%	13,7%	-14,4%
Immobiliare	Immobiliare Domestico	6,5%	10,0%	-11,1%
	Immobiliare Globale	6,9%	12,8%	-16,0%
Totale	Totale	6,5%	6,5%	-5,7%

(b) in relazione alla tipologia di gestione attiva:

- i. vita media residua (*duration*) dei titoli obbligazionari: in linea con i parametri del benchmark di riferimento
- ii. limite di *tracking error* specificato nel contratto di delega di gestione
- iii. velocità di rotazione del patrimonio: non fissato per le gestioni segregate attive
- iv. eventuali limiti qualitativi e quantitativi: leva finanziaria pari ad 1, divieto prestito titoli se non specificatamente indicato in convenzione, limite massimo investimento in titoli fuori dal benchmark pari al 10% del valore di mercato del patrimonio in gestione.

(c) in relazione alla tipologia di gestione passiva:

- i. vita media residua (*duration*) dei titoli obbligazionari: in linea con i parametri del benchmark di riferimento
- ii. velocità di rotazione del patrimonio: in funzione del ribilanciamento del *benchmark* di riferimento
- iii. limite di *tracking error* specificato nel contratto di delega di gestione
- iv. eventuali limiti qualitativi e quantitativi: leva finanziaria pari ad 1, divieto prestito titoli se non specificatamente indicato in convenzione, divieto di investimento in titoli al di fuori del *benchmark*, limite massimo di liquidità in giacenza nel mandato.

(d) a livello di singolo Gestore: i vincoli posti alla sua attività indicati nelle convenzioni.

La DP verifica, con periodicità mensile i parametri che precedono sulla base degli indicatori riportati nel

documento.

Con periodicità trimestrale la DP, col supporto del RM, verifica anche la coerenza delle soglie di rischiosità con l'obiettivo finanziario e con la strategia posta in essere, provvedendo eventualmente ad adattare le soglie al mutare delle circostanze e/o degli andamenti dei mercati.

In linea di principio, Inarcassa non adotta sistemi automatici di correzione degli scostamenti delle soglie di rischiosità rispetto agli obiettivi predeterminati, ritenendo preferibile valutare, a seconda del caso concreto, i rimedi da porre in essere.

È, altresì, prevista una metodologia di analisi (*ex post*) dei risultati finalizzata ad attribuire il risultato della gestione (ovvero il differenziale rispetto a ciò che ci si attendeva) in termini di rischio e di rendimento ai diversi fattori che hanno contribuito a generarlo (*performance e risk attribution*).