



# **DOCUMENTO SULLA POLITICA DI INVESTIMENTO**

*approvato dal Comitato dei Delegati  
il 23 aprile 2025*

**INDICE**

|                                                                    |    |
|--------------------------------------------------------------------|----|
| PREMESSA.....                                                      | 3  |
| Caratteristiche generali dell’Ente.....                            | 3  |
| Caratteristiche della popolazione di riferimento.....              | 4  |
| 1 OBIETTIVI REDDITUALI E PROFILI DI RISCHIO .....                  | 7  |
| 2 CRITERI DI ATTUAZIONE DELLA POLITICA DI INVESTIMENTO.....        | 8  |
| 2.1 Portafoglio di Copertura (PdC).....                            | 9  |
| 2.2 Portafoglio di Performance (PdP).....                          | 10 |
| 2.3 Gestione del patrimonio.....                                   | 14 |
| 2.4 Gestione del patrimonio immobiliare .....                      | 14 |
| 2.5 Gestione del patrimonio mobiliare.....                         | 14 |
| 3 SOGGETTI COINVOLTI NEL PROCESSO DI INVESTIMENTO .....            | 15 |
| 4 SISTEMA DI CONTROLLO E VALUTAZIONE DEI RISULTATI CONSEGUITI..... | 15 |

**PREMESSA**

Il presente documento sulla politica d'investimento (di seguito anche il "Documento"), approvato dal Comitato dei Delegati, ha lo scopo di definire la strategia di investimento che l'Ente intende seguire per ottenere, dall'impiego delle risorse affidate, combinazioni di rischio-rendimento efficienti in un arco temporale coerente con quello degli impegni assunti nei confronti degli associati.

In particolare, il Documento individua gli obiettivi da realizzare nella gestione finanziaria, i criteri da seguire nella sua attuazione, i soggetti coinvolti nel processo e il sistema di controllo e valutazione dei risultati conseguiti.

Il Documento è sottoposto a revisione periodica almeno ogni tre anni.

**Caratteristiche generali dell'Ente**

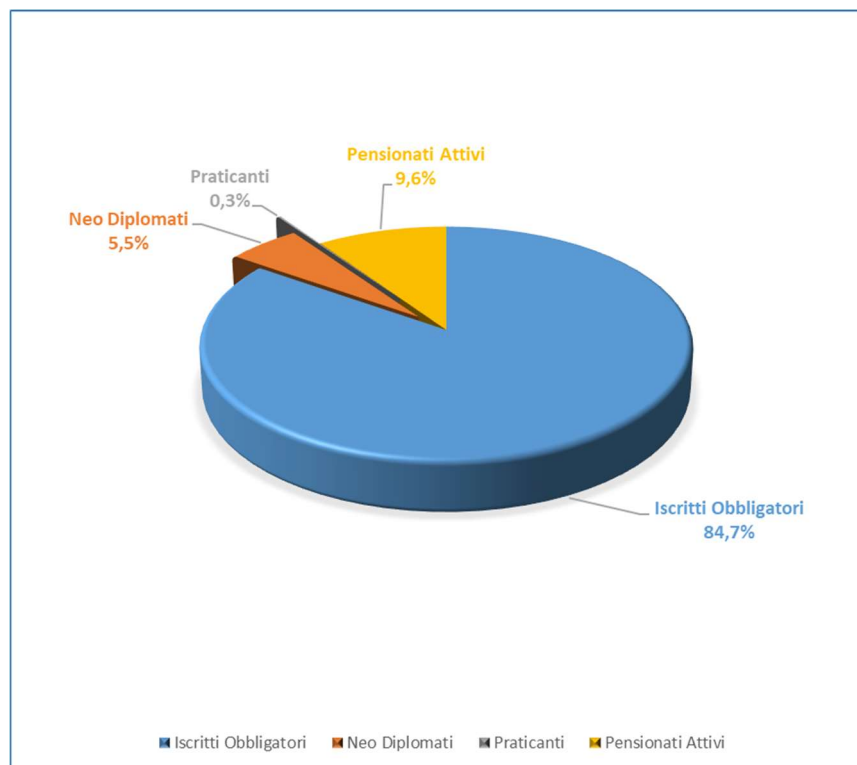
La "Cassa Italiana di Previdenza ed Assistenza dei Geometri Liberi Professionisti" (di seguito anche la "Cassa") è un ente di diritto privato a base associativa, ai sensi e per gli effetti del D. Lgs. n. 509 del 30 giugno 1994 e della delibera assunta in data 17 novembre 1994 dal Comitato dei Delegati.

La Cassa, ai sensi del proprio Statuto, ha lo scopo di attuare trattamenti di previdenza obbligatori ed assistenza a favore degli iscritti e loro superstiti. La Cassa può inoltre attuare forme pensionistiche di previdenza complementare, ai sensi del D. Lgs. 252/2005 e successive modifiche, e di assistenza sanitaria integrativa, mediante apposite gestioni autonome, nonché attraverso modalità di gestione convenzionate, nei limiti della normativa vigente. La Cassa può altresì attuare trattamenti, nei limiti di legge, di forme di tutela sanitaria anche mediante la stipulazione di polizza assicurativa su base volontaria a favore degli iscritti e dei pensionati, nonché adottare iniziative finalizzate alla formazione professionale in favore degli iscritti.

## Caratteristiche della popolazione di riferimento

I Professionisti iscritti all'Ente, alla data del 31/12/2024, sono 73.417.

**Figura 1 – Ripartizione iscritti al 31/12/2024 per posizione giuridica**



Nella tabella successiva si riporta a decorrere dall'anno 2014 il numero degli iscritti contribuenti al 31 dicembre ripartito per posizione giuridica (ad esclusione dei praticanti).

**Tabella 1 – Andamento iscritti 2014-2024**

| Numero iscritti al 31.12 | 2014          | 2015          | 2016          | 2017          | 2018          | 2019          | 2020          | 2021          | 2022          | 2023          | 2024          |
|--------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Iscritti obbligatori     | 78.102        | 76.459        | 74.958        | 73.859        | 72.213        | 70.107        | 68.078        | 66.866        | 65.243        | 63.964        | 62.202        |
| Iscritti neo-diplomati   | 8.335         | 7.643         | 6.930         | 6.015         | 5.166         | 4.574         | 4.254         | 4.405         | 4.508         | 4.297         | 4.033         |
| Pensionati attivi        | 8.661         | 8.187         | 7.584         | 7.149         | 6.823         | 6.641         | 6.635         | 6.798         | 7.165         | 7.132         | 7.045         |
| <b>TOTALE</b>            | <b>95.098</b> | <b>92.289</b> | <b>89.472</b> | <b>87.023</b> | <b>84.202</b> | <b>81.322</b> | <b>78.967</b> | <b>78.069</b> | <b>76.916</b> | <b>75.393</b> | <b>73.280</b> |
| <i>var. % annua</i>      |               | -3,0%         | -3,1%         | -2,7%         | -3,2%         | -3,4%         | -2,9%         | -1,1%         | -1,5%         | -2,0%         | -2,8%         |

Dal punto di vista della distribuzione per sesso, la popolazione maschile è di gran lunga quella prevalente, pesando circa il 90% del totale.

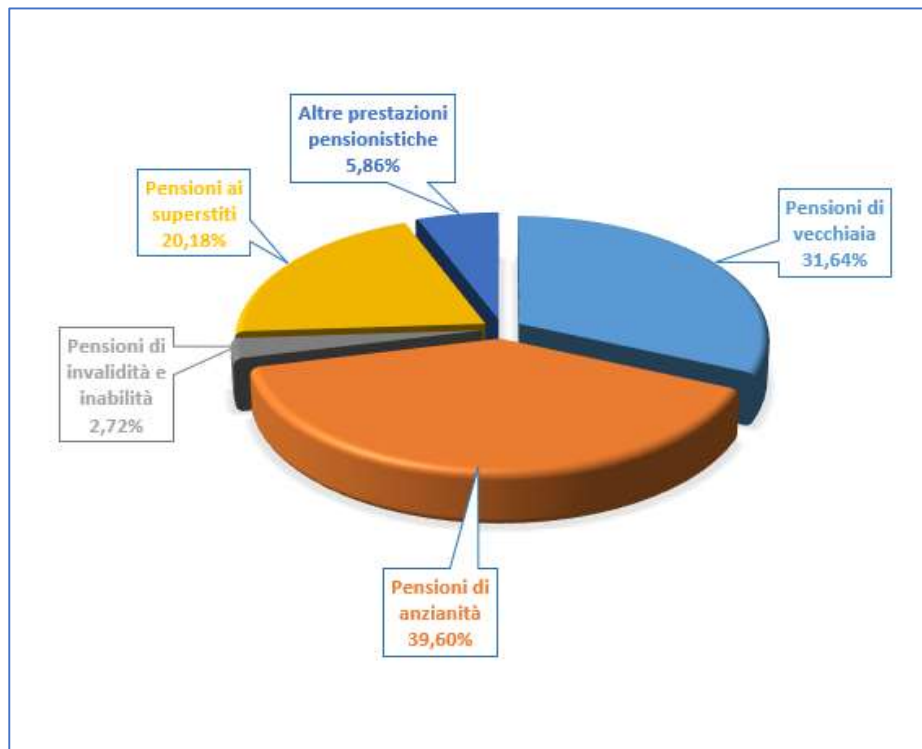
Sotto il profilo della distribuzione per età, circa il 47% della popolazione (esclusi i praticanti) ha un'età inferiore a cinquanta anni e l'età media degli iscritti è di circa 51 anni.

**Tabella 2 – Distribuzione degli attivi al 31/12/2024 per fascia di età**

| Fascia d'età | Numero |
|--------------|--------|
| Fino a 30    | 5.146  |
| (30-40]      | 10.300 |
| (40-50]      | 18.822 |
| (50-60]      | 20.721 |
| (60-70]      | 14.408 |
| oltre 70     | 3.883  |

Il numero di pensionati, alla data del 31/12/2024, è pari a 39.012.

**Figura 2 – Ripartizione carico pensionistico al 31/12/2024 per tipologia di prestazione**



Nella categoria “altre prestazioni pensionistiche” sono inclusi il numero delle quote di pensione in totalizzazione, delle rendite vitalizie e delle pensioni contributive corrisposte in luogo della restituzione dei contributi.

Nella tabella successiva si riporta a decorrere dall’anno 2014 il numero delle pensioni al 31 dicembre (ad eccezione delle altre prestazioni pensionistiche).

**Tabella 3 – Andamento pensioni 2014-2024**

| Numero pensioni al 31.12 | 2014   | 2015   | 2016   | 2017   | 2018   | 2019   | 2020   | 2021   | 2022   | 2023   | 2024   |
|--------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Numero pensioni          | 28.996 | 29.483 | 29.759 | 29.980 | 30.115 | 30.355 | 30.632 | 30.813 | 31.178 | 31.003 | 30.849 |
| var. % annua             |        | 1,7%   | 0,9%   | 0,7%   | 0,5%   | 0,8%   | 0,9%   | 0,6%   | 1,2%   | -0,6%  | -0,5%  |

## 1 OBIETTIVI REDDITUALI E PROFILI DI RISCHIO

Nel rispetto di quanto statuito all'art. 2 comma 1 del Regolamento di attuazione delle norme statutarie della Cassa, per individuare gli obiettivi della gestione del patrimonio, è stato adottato un approccio di **Assets and Liabilities Management with liabilities matching** (ALM - gestione integrate delle attività e passività con pareggio delle passività) propedeutico all'implementazione del modello "**Liabilities Driven Investment**" (LDI - gestione degli investimenti determinata dalle passività).

Allo scopo di verificare la sostenibilità di lungo termine e la solvibilità a fronte del pagamento delle prestazioni, l'analisi ALM ha simulato l'andamento a 50 anni:

- dei contributi incassati;
- delle prestazioni erogate;
- del saldo previdenziale;
- delle spese di gestione;
- del saldo di cassa;
- del patrimonio disponibile;
- della riserva legale.

Al fine di analizzare con maggiore significatività l'impatto del portafoglio crediti sull'evoluzione del patrimonio, oltre all'ipotesi economico finanziarie del Bilancio Tecnico ("BT"), sono state considerate le seguenti ipotesi:

- a. Distinzione del patrimonio tra portafoglio investito e portafoglio crediti;
- b. Incasso ogni anno del 75% dei contributi e del 2% dei crediti pregressi;
- c. La redditività del patrimonio riferita al solo portafoglio investito.

Con la distinzione tra portafoglio investito e portafoglio crediti, è stato sviluppato il seguente stress test:

- Simulazioni a 50 anni elaborate dall'Attuario, con ipotesi di «stress» dei parametri indicati (nei punti a, b, c di cui sopra);
- Simulazioni a 50 anni dell'ipotesi di rivalutazione del montante contributivo, del costo fiscale e di gestione finanziaria

L'elaborazione e l'analisi di questi scenari hanno contribuito ad individuare il tasso di rendimento target del patrimonio della Cassa che massimizza la probabilità di conseguire la sostenibilità e solvibilità della Cassa nel periodo analizzato.

L'analisi effettuata conferma la Sostenibilità e Solvibilità della Cassa con livelli di redditività del patrimonio pari a 3,8% netto a 10-15 anni.

Dall'analisi risulta congruo al raggiungimento della sostenibilità e solvibilità della gestione previdenziale della Cassa il seguente obiettivo:

- Rendimento Obiettivo nominale LORDO medio: 5,4% - netto (Tasse, fees e volatilità) 3,80%;
- Rischiosità, espressa in termini di volatilità media annua: non superiore al 7,5%;
- Orizzonte temporale di investimento: 10-15 anni;
- Perdita massima sopportabile per il Portafoglio di Performance del 8%.

## 2 CRITERI DI ATTUAZIONE DELLA POLITICA DI INVESTIMENTO

Per il perseguimento degli obiettivi la Cassa ha adottato un approccio gestionale determinato dalla passività cd. LDI-CDI (Liabilities Driven Investments), nella versione che prevede: il cash matching, ovvero il puntuale finanziamento del saldo previdenziale e la mitigazione del rischio di liquidità di imprevisti e inattesi saldi negativi di cassa.

Il patrimonio è distinto in due portafogli con obiettivi gestionali specifici:

1) il Portafoglio di Copertura delle passività (PdC) che finanzia puntualmente le passività previdenziali di ciascuna annualità per la durata prevista (e finanziabile), massimizza il livello di finanziamento (funding ratio); inoltre il PdC mediante la generazione di proventi è in grado di finanziare eventuali imprevisti saldi di cassa negativi contribuendo alla mitigazione del rischio di liquidità.

2) Il Portafoglio di Performance (PdP) che persegue la redditività di lungo termine disponibile sul mercato, consente di massimizzare le prestazioni nel lungo termine e finanzia la copertura dei rischi attuariali e le spese di gestione.

I due portafogli hanno obiettivi e orizzonti temporali differenti ma entrambi contribuiscono al perseguimento del rendimento target del patrimonio della Cassa e sono strettamente interconnessi.

L'ammontare e lo yield del PdC definiscono direttamente l'ammontare e la redditività target del PdP. La redditività e rischiosità combinata dei due portafogli deve essere compatibile con i target di rendimento e l'avversione al rischio della Cassa.

Di seguito è riportata una matrice di redditività dei due portafogli che permette di determinare il rendimento target del PdP in base alla quota di patrimonio investita nel PdC ed al suo rendimento implicito, al fine di perseguire il rendimento obiettivo del patrimonio della Cassa (Lordo 5,4%)

| Patrimonio - Obiettivo Rendimento medio annuo Lordo (Tax) - BASE 5,4% |                                 |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |                                           |
|-----------------------------------------------------------------------|---------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------------------------------------------|
| PTF Copertura<br>Yield Target GROS                                    | PTF Copertura - in % Patrimonio |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       | PTF Performance<br>Rendimento Target GROS |
|                                                                       | 15,0%                           | 17,5% | 20,0% | 22,5% | 25,0% | 27,5% | 30,0% | 32,5% | 35,0% | 37,5% | 40,0% | 42,5% |                                           |
|                                                                       | 3,25%                           | 6,01% | 6,09% | 6,18% | 6,26% | 6,36% | 6,46% | 6,56% | 6,68% | 6,80% | 6,94% | 7,08% | 7,24%                                     |
|                                                                       | 3,50%                           | 5,97% | 6,04% | 6,11% | 6,19% | 6,27% | 6,36% | 6,45% | 6,55% | 6,66% | 6,78% | 6,91% | 7,05%                                     |
|                                                                       | 3,75%                           | 5,92% | 5,98% | 6,04% | 6,11% | 6,18% | 6,26% | 6,34% | 6,43% | 6,52% | 6,63% | 6,74% | 6,86%                                     |
|                                                                       | 4,00%                           | 5,88% | 5,93% | 5,98% | 6,04% | 6,10% | 6,16% | 6,23% | 6,30% | 6,38% | 6,47% | 6,56% | 6,66%                                     |
|                                                                       | 4,25%                           | 5,83% | 5,87% | 5,91% | 5,96% | 6,01% | 6,06% | 6,12% | 6,18% | 6,24% | 6,31% | 6,39% | 6,47%                                     |
|                                                                       | 4,50%                           | 5,78% | 5,82% | 5,85% | 5,88% | 5,92% | 5,96% | 6,01% | 6,05% | 6,10% | 6,16% | 6,21% | 6,28%                                     |
|                                                                       | 4,75%                           | 5,74% | 5,76% | 5,78% | 5,81% | 5,84% | 5,86% | 5,89% | 5,93% | 5,96% | 6,00% | 6,04% | 6,09%                                     |
| PTF Performance - in % Patrimonio                                     |                                 |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |                                           |
|                                                                       | 85,0%                           | 82,5% | 80,0% | 77,5% | 75,0% | 72,5% | 70,0% | 67,5% | 65,0% | 62,5% | 60,0% | 57,5% |                                           |

## **2.1 Portafoglio di Copertura (PdC)**

Il Portafoglio di Copertura delle Passività presenta i seguenti obiettivi:

- Rendimento implicito LORDO Target – 4,0% annuale di cui preferibilmente il 2,5% di flusso da cedole/canoni/dividendi.
- Quota del Patrimonio - una quota del PdC del 20-25% del patrimonio investibile.
- Copertura (hedging) – copertura totale dei Saldi di Cassa dei prossimi 50 anni in caso di Stress test dei valori del Bilancio Tecnico.
- Orizzonte temporale di investimento, struttura a termine dei realizzi e delle distribuzioni equivalente alla struttura dei saldi previdenziali.

Per gestire eventuali inattesi shock economici il Portafoglio di Copertura viene costruito in modo da permettere alla Cassa la copertura di almeno il 50% delle passività annuali, ovvero prevedere una quota di patrimonio prontamente liquidabile senza incorrere in risultati negativi di Bilancio anche in caso di stress finanziario che equivale al 50% delle passività annuali.

Il PdC ha delle caratteristiche e deve soddisfare dei requisiti specifici:

1. il suo ammontare deve essere congruo con: il valore totale delle passività da finanziare, l'esborso annuale, le scadenze dei pagamenti e lo yield (il rendimento implicito) disponibile sul mercato.
2. deve essere investito in attivi con le seguenti caratteristiche:
  - Residuale rischio di controparte, ovvero elevato (quasi certo) rimborso del capitale a scadenza;
  - Elevata prevedibilità e stabilità della distribuzione dei proventi;
  - Struttura a termine equivalente alla struttura a termine delle passività;
  - Indicizzazione assimilabile a quella delle passività.
3. Il suo flusso di cassa (cedole, dividendi, canoni, etc.) deve essere tale da:
  - fornire una redditività prevedibile per il Bilancio della Cassa;
  - in caso di stress di cassa permettere una liquidabilità immediata del PdP contenendo la perdita del Patrimonio all'interno del budget definito per il PdP (perdita massima del 8%).
4. La sua rischiosità è esposta esclusivamente al «rischio di controparte», ovvero alla perdita-definitiva -dovuta al mancato rimborso (totale o parziale) degli investimenti; non ha sensibilità alla variazione temporanea del valore degli investimenti dovuta ai rischi di mercato (volatilità /o VaR).

Il PdC deve:

- contribuire a fornire la provvista liquida al patrimonio nelle situazioni di stress finanziario o economico (forti perdite dei mercati finanziari e saldi di cassa nulli o negativi) ovvero compensare le minusvalenze laddove si realizzassero;
- perseguire un tasso di copertura delle passività è fissato in ca. 50%, tale livello si raggiunge in 3 anni.
- recare una quota percentuale rispetto al Patrimonio non superiore al 25%;
- perseguire un rendimento implicito lordo (Yield GROS) che è in grado di perseguire/investire.

All'aumentare della quota di passività che si vogliono coprire/finanziare o all'aumentare del tasso di copertura delle passività che si vuole coprire, cresce la quota di Patrimonio destinata al PdC.

Al ridursi della redditività implicita (Yield) del PdC, deve aumentare il peso percentuale del PdC necessario a perseguire gli obiettivi fissati.

L'ammontare del Portafoglio di Copertura è definito in modo tale che la sua redditività implicita (Yield PdC) determini (sia uguale) la quantità di PdP che può essere venduta con una perdita massima dell'8% senza determinare una perdita di bilancio.

Il PdP liquidabile e il payout del PdC rappresentano le provviste liquide che possono essere immediatamente rese disponibile alla Cassa, anche in una situazione di stress finanziario, sopportando quindi una perdita finanziaria realizzata fino al -8%, senza incorrere in una perdita di Bilancio, in quanto la perdita realizzata è equivalente al payout del PdC.

Per un approccio prudentiale e di controllo della diversificazione, si prevedono per il PdC i limiti di allocazione del portafoglio alle classi di attivo riportati in tabella:

| <b>Portafoglio di Copertura</b>       | <b>PdC peso % Target 20%-25%</b> |
|---------------------------------------|----------------------------------|
|                                       | <b>Limiti - MAX</b>              |
| <b>Asset Class</b>                    | <b>in %</b>                      |
| <b>Monetario</b>                      | <b>25,0%</b>                     |
| Obblig. Governativo                   | 100,0%                           |
| Obblig. Corporate                     | 50,0%                            |
| <b>Obbligazionario</b>                | <b>100,0%</b>                    |
| <b>Azionario (listed&amp;private)</b> | <b>10,0%</b>                     |
| <b>Beni Reali (Infra.,RE)</b>         | <b>50,0%</b>                     |

| <b>Valori impliciti e Target</b>   | <b>Target<br/>2025-28</b> |
|------------------------------------|---------------------------|
| <b>Rend. annuo implicito LORDO</b> | <b>4,0%</b>               |
| <b>Rend. annuo implicito NETTO</b> | <b>3,3%</b>               |

Il PdC viene gestito per composizione, mediante la selezione di investimenti/titoli che concorrono al raggiungimento dell'obiettivo (Yield Target), con un livello di rischio residuale, il PdC non utilizza l'Allocazione Strategica (AAS).

La selezione degli investimenti/titoli deve essere determinata dallo Yield Target, dal profilo di liquidità, dalla struttura a termine delle distribuzioni e delle scadenze.

La valutazione della rischiosità del Portafoglio di Copertura prevede: il monitoraggio dell'aderenza tra il flusso di passività e le scadenze del portafoglio di attivo (matching analysis e gap analysis), del livello di copertura delle passività, del rischio di controparte, degli indici di diversificazione, dell'expected loss. Non sarà analizzata, in quanto non necessario, la volatilità del portafoglio.

## **2.2 Portafoglio di Performance (PdP)**

Il Portafoglio di Performance viene gestito con un processo di Allocazione Strategica degli attivi e dei rischi (Risk & Asset strategic allocation) e gestione tattica a budget di rischio entro il Budget di Rischio coperto dal PdC.

Il PdP è teso all'ottenimento dei rendimenti di lungo termine di mercato e che possa dare beneficio alla rivalutazione delle prestazioni ed alla sostenibilità di lungo termine della Cassa.

Il Portafoglio di Performance presenta i seguenti obiettivi:

- Il PdP ha una quota del 75-80% del portafoglio di investimenti;
- Rendimento Target Lordo - 5,9%-6,2% medio annuo;
- Volatilità attesa pari a 7,0 – 8,0% e perdita massima attesa pari a 8%;
- Orizzonte temporale di investimento – 10-15 anni;
- Profilo di liquidità e struttura a termine dei realizzi e delle distribuzioni idoneo a finanziare: le spese ed i costi di gestione, il previsto aggiornamento annuale dell'ammontare del PdC.

La gestione del PdP ottimizza il portafoglio mediante la sistematica diversificazione dei «rischi di mercato» per massimizzare i risk premium degli investimenti.

Per un approccio prudenziale e di controllo della diversificazione, si prevedono i Limiti di allocazione del portafoglio alle classi di attivo riportati in tabella:

| Portafoglio di Performance            | PdP peso % Target 75%-80% |             |
|---------------------------------------|---------------------------|-------------|
|                                       | AAS 2025-28               | Limiti      |
| Asset Class                           | in %                      | in %        |
| <b>Monetario</b>                      | <b>4,0%</b>               |             |
| Obblig. Governativo                   | 21,0%                     |             |
| Obblig. Corporate                     | 15,0%                     |             |
| <b>Obbligazionario</b>                | <b>36,0%</b>              | <b>±5%</b>  |
| <b>Azionario (listed&amp;private)</b> | <b>30,0%</b>              | <b>±5%</b>  |
| <b>Beni Reali (Infrastr. etc)</b>     | <b>10,0%</b>              | <b>±5%*</b> |
| <b>Immobiliare</b>                    | <b>16,0%</b>              |             |
| <b>Partecip. Strat.&amp;Strumen.</b>  | <b>4,0%</b>               |             |

| Valori attesi                  | a 10 anni   |
|--------------------------------|-------------|
| <b>Rend. medio annuo LORDO</b> | <b>5,9%</b> |
| <b>Rend. medio annuo NETTO</b> | <b>4,4%</b> |
| <b>Volatilità media annua</b>  | <b>6,0%</b> |

\* I Limiti per la classe «Beni Reali» ed «Immobiliare» saranno effettivi ed efficaci solo a seguito della conclusione del processo di convergenza al peso strategico dell'investimento Immobiliare.

L'AAS del Portafoglio di Performance è stata elaborata assegnando a diversi indici finanziari una ponderazione che consente di minimizzare il rischio finanziario, per un dato livello di rendimento atteso di lungo periodo. Si tratta quindi di un modello a media e varianza, applicato a dati storici di lungo periodo, in cui si minimizza il rischio subordinatamente al vincolo che il rendimento atteso risulti in linea con gli esiti dell'analisi.

Il novero o universo di indici finanziari è prescelto sulla base della disponibilità, di stime attendibili del rendimento, della volatilità e delle correlazioni di lungo periodo di ciascun indice.

Sono considerati eleggibili gli investimenti classificati come segue:

| Classe di attivo                   |                          | Composizione                                                                                                                                                                                                                                     |
|------------------------------------|--------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Monetario                          | Monetario                | Strumenti monetari emessi in Euro, titoli emessi o garantiti da stati in Euro con durata residua inferiore a 12 mesi e titoli corporate investment grade emessi in Euro con durata residua inferiore a 6 mesi; anche mediante OICVM.             |
| Obbligazionario<br>Governativo     | Titoli di Stato Euro     | Titoli emessi o garantiti da stati e titoli emessi da enti sopranazionali garantiti da stati aderenti all'area Euro anche mediante OICVM e strumenti derivati.                                                                                   |
|                                    | Inflazione               | Titoli emessi o garantiti da stati cd. sviluppati denominati in Euro indicizzati all'inflazione italiana o dell'area Euro, anche mediante OICVM.                                                                                                 |
|                                    | Stato Mondo ex EMU       | Titoli emessi o garantiti da stati non aderenti all'area Euro, con esclusione dei paesi cd. emergenti, anche mediante OICVM e strumenti derivati.                                                                                                |
|                                    | Bond Em Mkts             | Titoli emessi o garantiti da stati cd. emergenti, emessi in valute direttamente convertibili (USD, EUR, GBP e JPY) o in valute locali; anche mediante OICVM.                                                                                     |
| Obbligazionario<br>Corporate       | Corporate IG Europa      | Obbligazioni emesse da società quotate con merito di credito cd. Investment Grade denominate in EUR, GBP, CHF e Corone, anche mediante OICVM e strumenti derivati.                                                                               |
|                                    | Corporate IG ex-Europe   | Obbligazioni emesse da società quotate con merito di credito cd. Investment Grade denominate in USD ed altre valute direttamente convertibili (escluse quelle europee) anche mediante OICVM e strumenti derivati.                                |
|                                    | Corporate HY             | Obbligazioni emesse da società quotate con merito di credito cd. sub Investment Grade (ovvero high yield) denominate in EUR, USD, GBP; obbligazioni subordinate, convertibili anche mediante OICVM e FIA.                                        |
|                                    | Private Debt e Credit    | Titoli di credito, di debito, loans non quotati (sindacati e non), cartolarizzazioni, anche mediante OICVM e FIA.                                                                                                                                |
| Azionario<br>(listed&private)      | Azionario Euro           | Azioni e titoli di capitale di imprese domiciliate nei paesi Euro quotati in mercati regolamentati, anche mediante OICVM e strumenti derivati.                                                                                                   |
|                                    | Azionario Europa ex-Euro | Azioni e titoli di capitale di imprese domiciliate nei paesi (sviluppati) Europei ex-Euro quotati in mercati regolamentati, anche mediante OICVM e strumenti derivati.                                                                           |
|                                    | Azionario USA            | Azioni e titoli di capitale di imprese domiciliate negli US e Canada quotati in mercati regolamentati, anche mediante OICVM e strumenti derivati.                                                                                                |
|                                    | Azionario Pacifico       | Azioni e titoli di capitale di imprese domiciliate in Australia, Giappone, Hong Kong, Nuova Zelanda e Singapore, anche mediante OICVM e strumenti derivati.                                                                                      |
|                                    | Azionario Em Mkts        | Azioni e titoli di capitale di imprese domiciliate di paesi cd. emergenti quotate in mercati regolamentati, anche mediante OICVM e strumenti derivati.                                                                                           |
|                                    | Private Equity           | Azioni, partecipazioni e titoli di capitale di imprese non quotate, mediante FIA in Euro e USD.                                                                                                                                                  |
| Beni Reali<br>(Infrastrutture, RE) | Infrastrutture & Altro   | Titoli di capitale, immobili, diritti reali immobiliari in cd. hard asset che generano flussi di cassa fornendo servizi essenziali (infrastrutture), materie prime, energia e prodotti agricoli e risorse naturali, mediante FIA in Euro ed USD. |
|                                    | Immobiliare              | Immobili, diritti reali immobiliari, azioni e titoli di capitale di società immobiliari, titoli immobiliari (REIT, SIQ) mediante FIA in Euro.                                                                                                    |

Per ciascuna asset class, sono stati previsti idonei benchmark per ciò che attiene l'universo investibile e l'analisi delle performance ed inoltre uno specifico indice proxy per valutare la specifica rischiosità tempo per tempo espressa dal mercato. In altre parole è previsto un indice benchmark idoneo alla valutazione della performance ed un indice proxy per la valutazione della rischiosità del portafoglio a confronto con la rischiosità del mercato. Si noti che l'indice proxy consente una valutazione giornaliera.

| Classe di Attivo                    | Indice Benchmark (AAT e Performance)             | Indice Proxy (Rischio)                           | AAS 2025-28 | Esposizione<br>ex-EUR | Tax % |
|-------------------------------------|--------------------------------------------------|--------------------------------------------------|-------------|-----------------------|-------|
|                                     |                                                  |                                                  | PdP         |                       |       |
| Monetario                           | JPM Euro cash 3m                                 | JPM Euro cash 3m                                 | 4,0%        | 0%                    | 26,0% |
| Titoli di Stato Euro                | JPM EMU GBI all-maturities                       | JPM EMU GBI all-maturities                       | 12,0%       | 0%                    | 12,5% |
| Inflazione                          | BarCap Euro Gov. Bond Inflation linked all mat.  | BarCap Euro Gov. Bond Inflation linked all mat.  | 0,0%        | 0%                    | 12,5% |
| Stato Mondo ex EMU                  | JPM Global GBI ex-EMU EUR hdgd                   | JPM Global GBI ex-EMU EUR hdgd                   | 5,0%        | 5%                    | 12,5% |
| Bond Em Mkts                        | JP Morgan EMBI+ Index in USD EUR hdgd            | JP Morgan EMBI+ Index in USD EUR hdgd            | 4,0%        | 5%                    | 12,5% |
| Corporate IG Europa                 | BBG Pan European Aggr Corporate TR EUR hdgd      | BBG Pan European Aggr Corporate TR EUR hdgd      | 5,0%        | 5%                    | 26,0% |
| Corporate IG ex-Europa              | BBG US Corporate IG TR EUR hdgd                  | BBG US Corporate IG TR EUR hdgd                  | 5,0%        | 5%                    | 26,0% |
| Corporate HY                        | BBG Barclays Global High Yield Corp TR EUR hdgd  | BBG Barclays Global High Yield Corp TR EUR hdgd  | 2,0%        | 5%                    | 26,0% |
| Private Debt e Credit               | BBG Barclays Global High Yield Corp TR EUR hdgd  | BBG Barclays Global High Yield Corp TR EUR hdgd  | 3,0%        | 0%                    | 26%*  |
| Azionario Euro                      | MSCI Euro TR Index EUR                           | MSCI Euro TR Index EUR                           | 4,0%        | 0%                    | 26,0% |
| Azionario Europe ex-Euro            | MSCI Europe ex-Euro TR Index EUR                 | MSCI Europe ex-Euro TR Index EUR                 | 4,0%        | 100%                  | 26,0% |
| Azionario USA                       | MSCI North America TR Index in EUR               | MSCI North America TR Index in EUR               | 9,0%        | 100%                  | 26,0% |
| Azionario Pacifico                  | MSCI Pacific TR Index in EUR                     | MSCI Pacific TR Index in EUR                     | 2,0%        | 100%                  | 26,0% |
| Azionario Em Mkts                   | MSCI TR Emerging Market Index Convertito in Euro | MSCI TR Emerging Market Index Convertito in Euro | 3,0%        | 100%                  | 26,0% |
| Private Equity                      | Target Return                                    | MSCI World PI + 300bps 3months lag               | 8,0%        | 30%                   | 26%*  |
| Beni Reali - Altro                  | Target Return                                    | FTSE Developed Core Infrastructure 50/50         | 10,0%       | 0%                    | 26%*  |
| Immobiliare                         | Target Return                                    | FTSE EPRA Nareit modified (volatility cap)       | 16,0%       | 0%                    | 26,0% |
| Partecip. Strategiche e Strumentali |                                                  | N/A                                              | 4,0%        | 0%                    | 26,0% |

**Target return:** è il tasso di rendimento annuo obiettivo, stabilito entro il dicembre di ciascun anno a valere per l'anno successivo, individuato per ciascuna Classe di Attivo in base a: la quota percentuale dell'investimento (NAV) in FIA che hanno terminato il periodo di investimento, il peso stabilito dalla AAS ed il rendimento annuo atteso adottato dalla AAS.

N.B. Gli indici possono essere sostituiti per eventi connessi alla loro accessibilità, trasparenza e rappresentatività.

Sono consentite scelte tattiche relative alla copertura del rischio di cambio ma in ogni caso entro un limite massimo del 30% del patrimonio per l'esposizione valutaria non coperta.

## **2.3 Gestione del patrimonio**

Nell'attuazione della politica di investimento, la Cassa valuta e tiene in considerazione i fattori di rischio ambientali, sociali e di governo societario ("ESG") degli impieghi che vengono valutati congiuntamente alle caratteristiche economico/finanziarie.

I criteri e le modalità con cui la Cassa intende integrare in maniera più compiuta le tematiche ambientali, sociali e di buona governance ("environmental, social and governance", di seguito per brevità con l'acronimo "ESG") all'interno dei processi decisionali e operativi relativi agli investimenti sono riportati nel documento Politica di Sostenibilità ad approvazione del CdA che affianca ed integra il Documento sulla Politica di Investimento della Cassa.

## **2.4 Gestione del patrimonio immobiliare**

La Cassa può detenere il patrimonio immobiliare sia in forma diretta, sia tramite fondi immobiliari, quali FIA di tipo immobiliare riservati ad investitori istituzionali.

## **2.5 Gestione del patrimonio mobiliare**

Per il patrimonio mobiliare la Cassa può adottare una gestione:

- Indiretta, mediante il conferimento di mandati di gestione individuali: in tal caso la Cassa procede alla selezione dei gestori nel rispetto delle strategie di investimento definite e della normativa vigente;
- Diretta, che ricomprende anche l'investimento in organismi di investimento collettivo in valori mobiliari ("OICVM"), in FIA mobiliari o in partecipazioni in società aventi le caratteristiche indicate all'art. 1.5 del Regolamento di attuazione delle norme statutarie; tale modalità può essere implementata anche mediante veicoli dedicati.

Alcune asset class del PdP della Cassa possono essere investite anche tramite un comparto dedicato di un fondo UCITS di diritto lussemburghese (OICVM), gestito da una management company di diritto italiano<sup>1</sup>.

Il prospetto del fondo contiene le informazioni riguardanti le caratteristiche dello stesso.

Il comparto dedicato è dotato di un Comitato Investimenti, nominato in maggioranza dai quotisti che esprime pareri consultivi e che, in virtù di un accordo tra la management company e la Cassa, ha potere di indirizzo vincolante su talune materie quali: la determinazione dell'asset allocation per macro-classi e di approvazione sulla attivazione di sub-deleghe di gestione (pools) su proposta della management company, sulla revisione del benchmark del comparto e sulla definizione del processo di delega di voto per gli attivi del comparto, nonché potere di verifica e di controllo sulla rischiosità del comparto. Tale Comitato garantisce un pieno raccordo con la Commissione Investimenti ed il Consiglio di Amministrazione della Cassa, mettendoli in condizione di adottare e controllare le principali scelte di investimento.

---

<sup>1</sup> Il gestore conduce una attività di overlay in derivati - principalmente per attività di copertura dei rischi ma anche per limitate deviazioni dal benchmark entro i limiti stabiliti dal Comitato Investimenti del comparto - e per gli investimenti passivi può acquistare anche etf e può gestire pool indicizzati, nel caso in cui dimostri di offrire, coeteris paribus, condizioni economiche di maggiore favore rispetto alle possibilità offerte da gestori terzi.

La struttura del comparto dedicato evolverà sulla base del modello gestionale LDI basato sulla combinazione dei Portafogli di Copertura e di Performance.

### **3 SOGGETTI COINVOLTI NEL PROCESSO DI INVESTIMENTO**

Intervengono nel processo di investimento della Cassa, con ruoli e competenze diversificati, i soggetti di seguito indicati:

1. Comitato dei Delegati
2. Consiglio di Amministrazione
3. Commissione Investimenti
4. Commissione di Congruità
5. Presidente
6. Direzione Generale
7. Ambito Finanza e Patrimonio
8. Ambito Amministrazione e Contabilità
9. Risk Manager

Le competenze dei soggetti coinvolti nel processo di investimento sono riportate nel manuale organizzativo ad approvazione del CdA, il quale può avvalersi di eventuali ulteriori soggetti.

È fatto obbligo a ciascun soggetto coinvolto nel processo di impiego e gestione delle risorse finanziarie della Cassa di rispettare le misure organizzative adottate dalla stessa per il presidio dei conflitti di interesse così come previsto nella Delibera n. 5 del Comitato dei Delegati del 1/06/2011.

### **4 SISTEMA DI CONTROLLO E VALUTAZIONE DEI RISULTATI CONSEGUITI**

Il patrimonio della Cassa viene monitorato periodicamente dall'Ambito Finanza e Patrimonio e dal Risk Manager che agiscono a supporto della Commissione Investimenti e del CdA.

Le attività di monitoraggio condotte attengono alla:

- verifica della redditività (ad es. rendimento time weighted return, IRR, rendimento implicito, etc.);
- misurazione della rischioosità assoluta e relativa (ad es. volatilità, value at risk, duration, tracking error, beta, tracking error volatility);
- efficienza nella gestione (ad es. calcolo indicatori di rendimento corretti per il rischio);
- verifica del contributo alle performance realizzate.

Le attività di controllo sono volte a monitorare i portafogli definiti nella strategia della Cassa o eventuali sotto-portafogli al fine di verificare l'aderenza ai parametri individuati e la coerenza delle soglie di rischioosità fissate dalla strategia posta in essere adattandole eventualmente alle circostanze e/o agli andamenti dei mercati.

Sono ammessi eventuali scostamenti temporanei in termini di allocazione rispetto alle soglie limite individuate per effetto dell'andamento dei mercati (*scostamenti passivi*).

Sono ad approvazione del CdA ulteriori possibili specifiche modalità di monitoraggio della rischiosità dei portafogli.

Sono esaminate le caratteristiche degli investimenti (ad es. tipologia di strumento, area geografica, rating, settore etc.) ed effettuate analisi di look through volte a recare informazioni di maggior dettaglio. Per la componente immobiliare sono analizzate la composizione del portafoglio in termini di destinazione d'uso, area geografica, nonché informazioni rilevanti ai fini di una valutazione prospettica dell'investimento (ad. esempio canone di locazione, % di occupazione, etc.).

Sono periodicamente monitorati i FIA in portafoglio (ad es. situazione impegni, richiami, distribuzioni e proventi etc.). È periodicamente verificata la proiezione dei flussi di cassa su diversi orizzonti temporali, predisposta a cura dell'Ambito Amministrazione e Contabilità, con l'obiettivo di fornire alla Commissione Investimenti e al CdA uno strumento per la pianificazione di operazioni di investimento e/o disinvestimento.

Le attività di monitoraggio condotte sugli investimenti confluiscono in apposite reportistiche e/o informative trasmesse ai soggetti coinvolti nel processo di investimento secondo le linee guida che sono riportate nel manuale organizzativo ad approvazione del CdA.