

Adempimenti ai sensi della Delibera Covip del 2 dicembre 2020, pubblicata il 4 dicembre 2020, - **“Regolamento in materia di trasparenza della politica di impegno e degli elementi della strategia di investimento azionario dei fondi pensione”**

**A. Comunicazioni al pubblico da parte degli investitori istituzionali in materia di politica di impegno** La deliberazione COVIP stabilisce che le Comunicazioni al pubblico da parte degli investitori istituzionali in materia di politica di impegno debbano essere redatte sulla base delle disposizioni dell'articolo 124-quinquies del TUF.

La presente Sezione del documento definisce la politica di impegno della Cassa di Previdenza dei Dipendenti del Gruppo Credito Emiliano - Fondo Pensione (di seguito “Fondo pensione” o “Fondo”), secondo quanto richiesto dall'articolo 124-quinquies del Dlgs n. 58/1998 (TUF), introdotto dal Dlgs. 49/2019 che ha dato attuazione in Italia alla Direttiva (UE) 2017/828 (c.d. “Shareholder Rights Directive II”, nel seguito “SHRD II”) in tema di incoraggiamento dell'impegno a lungo termine degli azionisti.

In particolare, il comma 1 dell'articolo in questione prevede che il Fondo pensione, al pari degli altri investitori istituzionali, adotti e comunichi al pubblico una “politica di impegno”, che descrive le modalità con cui integra l'impegno in qualità di azionista (segnatamente, con riferimento alle azioni quotate su mercati italiani o dell'Unione europea) nella sua strategia di investimento, mentre il comma 3 consente all'investitore istituzionale di fornire al pubblico una comunicazione chiara e motivata delle ragioni alla base dell'eventuale scelta di non adempiere ad una o più delle disposizioni in questione.

Il Fondo pensione ha ritenuto, anche per l'anno 2025, di non adottare una politica di impegno in qualità di azionista, sulla base delle motivazioni che sono di seguito illustrate.

Le caratteristiche dell'investimento azionario del Fondo pensione

Il Fondo pensione per quanto riguarda la gestione delle sue risorse, ivi inclusi gli investimenti azionari, segue il criterio di “adeguata diversificazione del portafoglio finalizzata a contenere la concentrazione del rischio e la dipendenza del risultato della gestione da determinati emittenti, gruppi di imprese, settori di attività e aree geografiche” previsto dall'articolo 3, comma 1, lettera b) del DM Finanze n. 166/2014, che definisce le norme in materia di criteri e limiti di investimento delle risorse dei fondi pensione.

Gli uffici e le funzioni preposti dal Fondo pensione al controllo degli investimenti verificano il rispetto di questa previsione, in termini di limiti alla concentrazione, da parte dei soggetti gestori a cui è affidata l'esecuzione della politica di investimento definita dal Fondo pensione.

Di conseguenza, gli investimenti del Fondo pensione appaiono molto diversificati tra differenti tipologie di strumenti finanziari, emittenti, aree geografiche e divise; tale differenziazione riguarda anche la categoria di strumenti finanziari interessati dalla definizione della politica di impegno (azioni ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato italiano o di un altro Stato membro dell'Unione europea).

Alla data del 31/12/24, le azioni ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato italiano o di un altro Stato membro dell'Unione europea costituivano complessivamente il 19,51% delle risorse in gestione nei comparti Crescita e Bilanciato e, alla medesima data, si registrava solo una posizione azionaria superiore all'1% delle risorse complessive; inoltre, alla stessa data erano presenti in portafoglio 141 azioni quotate nei mercati UE.

Questa ridotta incidenza, imputabile in massima parte al citato criterio della diversificazione, condiziona evidentemente l'investimento nelle singole Società e, di conseguenza, l'incidenza dei diritti di voto spettante al Fondo pensione sul totale del capitale di ciascuna Società partecipata.

La predetta situazione rappresenta una caratteristica strutturale della gestione patrimoniale del Fondo pensione, in quanto deriva, come detto, dall'ottemperanza ad una disposizione di carattere generale che disciplina le modalità di investimento dei fondi pensione; pertanto, al di là dei singoli dati numerici, evidentemente variabili nei loro valori contingenti, si tratta di una costante della strategia di investimento seguita dal Fondo.

Va inoltre considerato che i costi connessi alla partecipazione alle Assemblee delle Società, peraltro appartenenti a Paesi e settori molto differenziati, appaiono elevati sia in termini di attivazione delle necessarie procedure con i gestori finanziari e con il Depositario sia derivanti dalla necessità di approfondire le tematiche all'ordine del giorno di ciascuna assemblea; tali costi sarebbero destinati a ricadere sugli aderenti, nel cui esclusivo interesse il Consiglio di Amministrazione è chiamato ad operare, senza che, allo stato, sia possibile identificare il concreto contributo positivo che possa derivare da tale impegno.

### **L'articolazione del modello gestionale adottato dal fondo pensione**

Oltre a queste motivazioni, derivanti dall'adempimento dell'obbligo regolamentare di diversificazione del portafoglio, un secondo ordine di valutazioni deriva dalla struttura gestionale adottata dal Fondo pensione, caratterizzata:

- dal conferimento della totalità delle risorse a gestori esterni, senza il ricorso a forme di gestione diretta in azioni di Società quotate;
- da una gestione dinamica svolta dai gestori che presuppone una logica di movimentazione delle posizioni rimessa alla totale autonomia dei gestori stessi.

Questo modello gestionale fa sì che il Fondo pensione, nel rispetto delle prescrizioni derivanti dal quadro normativo e dello Statuto, abbia pertanto demandato le singole scelte di investimento ai gestori, nel rispetto della politica di investimento adottata dal Fondo stesso.

In conseguenza di ciò, anche in materia di investimento azionario, non è possibile individuare scelte di investimento strategico di lungo periodo in alcune particolari Società; al contrario, il gestore può, nel rispetto dei limiti previsti dal mandato, procedere in qualsiasi momento alla dismissione dei singoli titoli azionari.

Questa impostazione rende difficilmente realizzabile la politica di impegno, in quanto, ancorché il Fondo pensione possa attivare le procedure necessarie per esercitare i diritti di voto derivanti dalle partecipazioni azionarie in portafoglio, l'esercizio di tale facoltà costituirebbe un vincolo all'operatività del gestore in contrasto con la netta differenziazione dei ruoli nell'ambito dell'impianto gestionale attualmente previsto.

In ogni caso, anche la presenza di gestioni a benchmark non consente di individuare a priori i titoli azionari caratterizzati da una presenza stabile in quanto il gestore, che non è tenuto a replicare il parametro di riferimento, potrebbe decidere di non inserire i predetti titoli nel portafoglio gestito per conto del Fondo ovvero di inserirli in una percentuale diversa da quella prevista nel relativo benchmark.

Anche queste considerazioni appaiono avere una valenza strutturale, in quanto derivano, analogamente all'obbligo di diversificazione del portafoglio, dalla scelta del Fondo di non avvalersi delle deroghe previste per le forme pensionistiche preesistenti in tema di gestione diretta determinando l'impossibilità per il Fondo pensione di

definire investimenti azionari strategici, né di incidere su scelte tattiche le quali ricadono esclusivamente sul gestore e che determinano la composizione del portafoglio azionario.

## **Conclusioni**

Per tutte le motivazioni sin qui addotte, il Consiglio di Amministrazione della Cassa di Previdenza del Gruppo Credito Emiliano - Fondo Pensione ha ritenuto di non adottare la politica di impegno di cui all'articolo 124-sexies del TUF.

In conformità alle disposizioni IORP II, il Fondo ha attivato uno specifico monitoraggio sulla dimensione della sostenibilità degli investimenti (Environmental Social and Governance - ESG) i cui fattori possono incidere sia sui risultati a medio e lungo termine degli stessi sia come specifico fattore di rischio.

Il Fondo pensione ha adottato altresì una propria Politica di Sostenibilità in cui definisce l'approccio alle tematiche di sostenibilità all'interno dei processi decisionali e operativi relativi agli investimenti. Il Fondo ha definito una strategia che considera esplicitamente gli aspetti e i rischi di sostenibilità, insieme ai fattori finanziari tradizionali, nelle decisioni di investimento ritenendoli rilevanti per il rischio/rendimento.

In coerenza con le indicazioni di cui alla Deliberazione Covip del 2/12/20, il Fondo verificherà annualmente la sussistenza e la validità, tempo per tempo, delle motivazioni sopra esposte, al fine di valutare l'eventuale superamento delle condizioni illustrate in apertura.

## **B. Comunicazioni al pubblico da parte degli investitori istituzionali in materia di strategia di investimento e di accordi con i gestori di attivi**

La deliberazione COVIP stabilisce che le Comunicazioni al pubblico da parte degli investitori istituzionali in materia di politica di strategia di investimento e di accordi con i gestori di attivi debbano essere redatte sulla base delle disposizioni dell'articolo 124-sexies del TUF, di seguito esposto:

Testo del TUF	Comunicazioni al pubblico da parte degli investitori istituzionali in materia di strategia di investimento e di accordi con i gestori di attivi
<p>1. Gli investitori istituzionali comunicano al pubblico in che modo gli elementi principali della loro strategia di investimento azionario sono coerenti con il profilo e la durata delle loro passività, in particolare delle passività a lungo termine, e in che modo contribuiscono al rendimento a medio e lungo termine dei loro attivi.</p>	<p>La strategia di investimento azionaria viene definita per ogni singolo comparto contestualmente alla impostazione della politica d'investimento. In tale sede viene peraltro definito:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>i) l'orizzonte medio di permanenza degli aderenti nel comparto che viene calcolato sulla base di ipotesi tecniche che tengono conto degli elementi demografici, di quelli che attengono agli eventi della vita lavorativa e di quelli che si riferiscono alle ipotesi di liquidazione anche parziale della posizione;</li> <li>ii) del differente profilo di rischio che si intende attribuire al singolo comparto.</li> </ul> <p>Sulla base della suddetta analisi delle passività viene definito il mix delle varie asset class che tiene pertanto conto del contributo di ogni singola componente e, in particolare, quella azionaria può fornire al conseguimento di risultati adeguati rispetto agli obiettivi del comparto. Le asset allocation così definite sono valutate sulla base di un'analisi di shortfall in modo tale da verificare che gli orizzonti temporali finanziari di ogni comparto necessari a raggiungere gli obiettivi di rendimento target siano compatibili con gli orizzonti temporali delle passività.</p> <p>La politica d'investimento viene sottoposta a verifica di adeguatezza con cadenza almeno triennale ovvero ogni qualvolta se ne rilevi la necessità.</p>
<p>2. Salvo quanto previsto dal comma 3, gli investitori istituzionali che investono per il tramite di gestori di attivi, come definiti all'articolo 2, lettera f), della direttiva 2007/36/CE, comunicano al pubblico le seguenti informazioni relative all'accordo di gestione, su base individuale o collettiva, con il predetto gestore di attivi:</p>	

<p>a) le modalità con cui l'accordo incentiva il gestore di attivi ad allineare la strategia e le decisioni di investimento al profilo e alla durata delle passività degli investitori istituzionali, in particolare delle passività a lungo termine;</p>	<p>L'asset allocation strategica definita nell'ambito della politica d'investimento viene integralmente ripresa nell'ambito dei mandati di gestione ("le convenzioni") che il Fondo stipula, in conformità alle previsioni normative di settore, con gestori qualificati. In tale contesto sono altresì stabiliti limiti qualitativi e quantitativi di specifiche asset class il cui controllo è affidato in prima istanza al Depositario. Le convenzioni prevedono altresì stringenti verifiche circa il rispetto da parte degli stessi delle linee guida definite dal Fondo. Il Fondo verifica nel continuo e in modo autonomo la rispondenza della gestione agli obiettivi, alle strategie e ai vincoli definiti nelle convenzioni. Inoltre il Fondo incontra periodicamente (di norma con cadenza trimestrale) i gestori incaricati svolgendo un confronto sulle strategie adottate nonché sulla visione dei mercati.</p>
<p>b) le modalità con cui l'accordo incentiva il gestore di attivi a prendere decisioni di investimento basate sulle valutazioni relative ai risultati finanziari e non finanziari a lungo e medio termine delle società partecipate e a impegnarsi con tali società al fine di migliorarne i risultati a medio e lungo termine;</p>	<p>In conformità alle disposizioni IORP II, il Fondo ha attivato uno specifico monitoraggio sulla dimensione della sostenibilità degli investimenti (Environmental Social and Governance - ESG) i cui fattori possono incidere sia sui risultati a medio e lungo termine degli stessi sia come specifico fattore di rischio.</p> <p>Nell'ambito della revisione dell'ASS condotta nel 2021 e della stipulazione delle convenzioni con i gestori finanziari, gli aspetti ESG sono stati valutati in coerenza con criteri di sana e prudente gestione degli attivi e nel rispetto del principio di proporzionalità. All'atto dell'approvazione del presente documento, sono in corso il processo di revisione del Documento sulla politica di investimento e la selezione del gestore finanziario del comparto Bilanciato (cfr. anche successivo punto c). Il presente documento verrà pertanto tempestivamente aggiornato in relazione alle determinazioni assunte dall'Organo amministrativo all'esito dei predetti processi.</p>

<p>c) le modalità con cui il metodo e l'orizzonte temporale di valutazione dei risultati del gestore di attivi e la sua remunerazione per l'attività di gestione, sono in linea con il profilo e la durata delle passività dell'investitore istituzionale, in particolare delle passività a lungo termine, e tengono conto dei risultati assoluti a lungo termine;</p>	<p>Indipendentemente dall'orizzonte temporale di ogni comparto, l'operato dei gestori viene monitorato nel continuo da parte delle Funzioni del Fondo al fine di verificare:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ la corretta implementazione della politica d'investimento e dei correlati limiti qualitativi e quantitativi</li> <li>✓ il rispetto dei limiti di rischio assegnati</li> </ul> <p>Le convenzioni attuali prevedono una durata del mandato di 3 anni. La selezione in corso per l'affidamento della gestione del Comparto Bilanciato prevede che la stipulanda convenzione possa avere la durata di 5 anni; nel caso verrà scelto dal Fondo tale nuovo orizzonte temporale, verrà adeguata la scadenza anche alla convenzione di gestione del Comparto Crescita. La politica di remunerazione dei gestori definita dal Fondo prevede il riconoscimento di una commissione fissa indipendentemente dalla durata del mandato. Tuttavia, alla conclusione del mandato di gestione il Fondo svolge una valutazione dell'operato del gestore e, in particolare, dei risultati assoluti e relativi conseguiti, all'esito della quale può prevedere un rinnovo del mandato.</p>
<p>d) le modalità con cui l'investitore istituzionale controlla i costi di rotazione del portafoglio sostenuti dal gestore di attivi, nonché le modalità con cui definisce e controlla un valore prefissato di rotazione del portafoglio e il relativo intervallo di variazione;</p>	<p>Il Fondo ha individuato valori prefissati per il turnover del portafoglio che, tuttavia, non rappresentano un limite imposto al gestore, in quanto il Fondo ritiene che il parametro del turnover debba essere considerato congiuntamente ad altri fattori, tra i quali il rendimento conseguito unitamente a una valutazione più complessiva delle circostanze contingenti di mercato. Tali valori rappresentano invece delle "soglie di attenzione", oggetto di monitoraggio nell'ambito dell'attività di controllo.</p>
<p>e) l'eventuale durata dell'accordo con il gestore di attivi</p>	<p><b>Vedi lettera c)</b></p>