

La 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”** prevede questi due punti:

## **Capo II - Disciplina delle comunicazioni al pubblico**

*Art. 4 (Comunicazioni al pubblico da parte degli investitori istituzionali in materia di politica di impegno)*

*Art. 5 (Comunicazioni al pubblico da parte degli investitori istituzionali in materia di strategia di investimento e di accordi con i gestori di attivi)*

### **A. Comunicazioni al pubblico da parte degli investitori istituzionali in materia di politica di impegno**

La presente Sezione del documento definisce la politica di impegno del Fondo Nazionale di Previdenza per i Lavoratori dei Giornali Quotidiani "Fiorenzo Casella" (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 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.

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 30.12.2020, le azioni ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato italiano o di un altro Stato membro dell'Unione europea costituivano complessivamente il 5,88% delle risorse in gestione e una sola posizione azionaria risultava avere un peso almeno pari all'1,00% del patrimonio in gestione.

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 la Banca depositaria 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 un gestore esterno, con un residuo ricorso a forme di gestione diretta in azioni di Società quotate;
- ✓ da una gestione dinamica svolta dal gestore che presuppone una logica di movimentazione delle posizioni rimessa alla totale autonomia del gestore stesso.

Questo modello gestionale fa sì che il Fondo pensione, in attuazione delle prescrizioni derivanti dal quadro normativo di riferimento, 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 una 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 previsto dalla vigente normativa.

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 esattamente 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.

## Conclusioni

Per tutte le motivazioni sin qui addotte, il Commissario Straordinario del Fondo Nazionale di Previdenza per i Lavoratori dei Giornali Quotidiani "Fiorenzo Casella" ha ritenuto di non adottare la politica di impegno di cui all'articolo 124-sexies del TUF.

Un impegno più attivo potrà eventualmente essere valutato dal Fondo all'esito della procedura di amministrazione straordinaria laddove dovessero essere attivate modalità di esercizio dei diritti di voto su base consortile (ad esempio, mediante iniziative di Associazioni di rappresentanza dei fondi pensione) che determinino il superamento delle condizioni illustrate in apertura con riferimento alla frammentazione dell'investimento azionario.

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

La strategia di investimento azionaria viene definita per ogni singolo comparto contestualmente alla impostazione della politica d'investimento. In tale sede viene peraltro definito:

- 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;
- ii) del differente profilo di rischio attribuito al singolo comparto

Sulla base della suddetta analisi delle passività viene definito il mix delle varie asset class tiene pertanto conto del contributo che 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.

La politica d'investimento viene sottoposta a verifica di adeguatezza con cadenza almeno triennale ovvero ogni qualvolta se ne rilevi la necessità.

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 gestore qualificato. 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 pensione 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 il gestore incaricato svolgendo un confronto sulle strategie adottate nonché sulla visione dei mercati.

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:

- la corretta implementazione della politica d'investimento e dei correlati limiti qualitativi e quantitativi
- il rispetto dei limiti di rischio assegnati

All'esito dell'amministrazione straordinaria in atto e in conformità alle disposizioni IORP II, il Fondo attiverà uno specifico monitoraggio sulla dimensione della sostenibilità degli investimenti (Environmental Social and Gover-

nance - ESG) i cui fattori possono incidere sia sui risultati a medio e lungo termine degli stessi sia come specifico fattore di rischio.

La convenzione prevede una durata del mandato di 3 anni. La politica di remunerazione del gestore 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.

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.