

Procedura aperta per l'affidamento del servizio di consulenza finanziaria sul patrimonio mobiliare e per l'elaborazione dell'asset & liability management dell'Associazione Cassa Nazionale di Previdenza ed Assistenza a favore dei Ragionieri e Periti Commerciali (CNPR) in Roma Via Pinciana n.35. Codice CIG: A0311D09E6

## **CAPITOLATO D'APPALTO**

### **ART. 1**

#### **(Definizioni)**

Ai fini del presente Capitolato, i termini successivamente indicati hanno il seguente significato:

Il "**Capitolato**": questo documento.

L'"**Aggiudicatario**": l'aggiudicatario della procedura.

La "**CNPR**": l'Associazione Cassa Nazionale di Previdenza ed Assistenza a favore dei Ragionieri e Periti Commerciali.

Il "**Patrimonio**": le Risorse nonché gli strumenti finanziari e la liquidità nei quali le Risorse sono state investite.

Le "**Risorse**": la quota delle risorse liquide e mobiliari della CNPR.

Il "**Gestore**" e a, al plurale, i "**Gestori**": i soggetti ai quali la CNPR ha conferito in gestione parte del Patrimonio.

Il "**Disciplinare degli investimenti**": l'allegato 1 al presente Capitolato.

Il "**Processo di investimento**": l'allegato 2 al presente Capitolato.

La " **ALM** ": Asset & Liability Management.

La " **AAS** ": Asset Allocation Strategica.

La " **AAT** ": Asset Allocation Tattica.

## **ART. 2**

### **(Oggetto dell'appalto/servizi)**

L'oggetto dell'appalto è l'attività di consulenza in materia di investimenti, di analisi e monitoraggio delle Risorse e del Patrimonio e la valutazione di prodotti finanziari.

Le Risorse sono costituite da:

- i. le risorse affidate dalla CNPR a 5 Gestori, per un conferito complessivo (al 30 settembre 2023) di 868,4 milioni di euro, che potrà essere incrementato fino a 1.500 milioni di euro;
- ii. le risorse gestite direttamente dalla CNPR, inclusi gli strumenti finanziari già detenuti dalla CNPR e non affidati ai Gestori, per una valorizzazione (al 31 dicembre 2022) di circa 960 milioni di euro, elencati nella Nota integrativa dell'ultimo bilancio d'esercizio della CNPR, disponibile sul sito [www.cassaragionieri.it](http://www.cassaragionieri.it).

Il servizio – oggetto dell'attività di consulenza - prevede le seguenti attività:

- a) analisi integrata (ALM) tra attivo e passivo in termine di rischio/rendimento finalizzata all'elaborazione dell'asset allocation strategica (AAS) ottimale per la CNPR su un orizzonte di medio/lungo periodo ed utilizzando adeguati indicatori di rischio, con aggiornamento annuale;
- b) aggiornamento con cadenza annuale dell'ALM;

- c) fornitura di una valutazione indipendente dell'andamento dei mercati finanziari, con cadenza mensile;
- d) ripartizione strategica delle attività di lungo periodo, in base alle evidenze dell'analisi ALM, e verifica annuale della compatibilità del profilo di rischio/rendimento dell'allocazione;
- e) definizione dell'universo di opportunità finanziarie e dei criteri generali di ripartizione tra i diversi strumenti di investimento all'interno delle macro-classi;
- f) predisposizione di reportistica di monitoraggio su base trimestrale, in continuità con la reportistica attuale in vigore nell'Ente e sulla base dei dati forniti dalla banca Depositaria e dalla funzione Finanza, da predisporre entro 10 giorni lavorativi dalla ricezione dei dati completi e corretti, con riferimento a:
  - i. l'andamento delle gestioni patrimoniali, contenente l'analisi di dettaglio del portafoglio complessivo delle GPM e delle singole gestioni, con particolare focus su: andamento performance e rischio alla data di analisi, all'allocazione tattica ed evoluzione dell'asset allocation strategica, analisi descrittiva del portafoglio, rischio ex-ante e analisi di scenario;
  - ii. l'andamento della componente investita in titoli e fondi ucits, contenente l'analisi di rendimento, rischio, efficienza, sia assolute che relative;
  - iii. l'andamento della componente investita in FIA, contenente gli indicatori quantitativi di redditività e rischio;
- g) predisposizione di reportistica, finalizzata all'informativa ai componenti del Comitato dei Delegati, relativa alla misurazione trimestrale sul Patrimonio: performance del Patrimonio e confronto con l'AAS,

- performance contribution, misurazione del rischio di Patrimonio e confronto con l'AAS, allocazione del Patrimonio AAT e confronto con l'AAS, segnalazione di eventuali punti di attenzione e proposta di interventi correttivi;
- h) supporto all'ufficio Finanza per il rilascio di parere tecnico relativo all'impatto (economico/opportunità) delle variazioni dei regolamenti dei fondi immobiliari e/o di private equity detenuti dalla CNPR e/o di tutte le operazioni di investimento /disinvestimento dei fondi, ivi incluse potenziali operazioni di natura strategica (es.: incremento di posizioni detenute in azioni di attivo immobilizzato), finalizzate anche alla razionalizzazione del portafoglio;
  - i) monitoraggio annuale della politica di sostenibilità con annessa misurazione su base annuale del livello di sostenibilità ESG del portafoglio;
  - j) aggiornamento periodico sulla normativa finanziaria che possa interessare la CNPR;
  - k) partecipazione periodica, con cadenza massima quindicinale, a incontri con la Commissione Investimenti Mobiliari e l'ufficio Finanza della CNPR, al fine di condividere le attività svolte e analizzare temi specifici;
  - l) partecipazione con cadenza trimestrale agli incontri con i Gestori per la disamina dei risultati del quadro macro e dei mercati finanziari e indicazione del posizionamento atteso per il trimestre successivo;
  - m) partecipazione su base semestrale alla riunione del Comitato dei Delegati;
  - n) supporto nella verifica ed aggiornamento delle linee guida dei mandati di gestione;

- o) supporto all'ufficio Finanza nella redazione di futuri bandi di gara per l'implementazione /affidamento di mandati di gestione delle risorse finanziarie;
- p) supporto all'ufficio Finanza nell'aggiornamento della regolamentazione interna relativa al processo degli investimenti vigente nell' Ente (es. disciplinare degli investimenti – allegato 1, processo di investimento – allegato 2. ecc.);
- q) supporto all'ufficio Finanza nella redazione di eventuali documenti richiesti da organi istituzionali e di controllo e/o dai Vigilanti;
- r) supporto alla redazione della relazione annuale da inserire nel bilancio della CNPR sull'andamento dei mercati e del patrimonio;
- s) supporto all'ufficio Finanza, su richiesta e in relazione all'implementazione e ottimizzazione del Patrimonio, di report sintetico con evidenza del Portafoglio complessivo e/o Portafoglio Mobiliare con raffronto tra Portafoglio strategico, Portafoglio attuale a benchmark e Portafoglio attuale a look-through;
- t) supporto alla selezione degli investimenti finanziari, con particolare riferimento alle emissioni azionarie e obbligazionarie e agli OICVM, senza prestare il servizio di consulenza in materia di investimenti ai sensi dell'art. 1, comma 5 del D.lgs. n. 58 del 1998;
- u) supporto alla selezione e/o analisi comparata di FIA secondo quanto previsto dall'apposito processo definito dall'Associazione, fino ad un massimo di cinque processi nell'arco dell'incarico triennale che coinvolgano fino ad un massimo di 10 FIA ciascuno, senza prestare il servizio di consulenza in materia di investimenti ai sensi dell'art. 1, comma 5 del D. Lgs. n. 58/1998;

- v) supporto e formazione del personale nelle attività di predisposizione del reporting di monitoraggio periodico (Settimanale, Mensile o reporting ad hoc) del portafoglio, in termini di configurazione degli applicativi di analisi (file excel, file, documenti e flussi forniti dalla Banca depositaria), in relazione alle necessità della CNPR.

### **ART. 3**

#### **(Team dedicato all'esecuzione del servizio)**

L'aggiudicatario dovrà mettere a disposizione le risorse umane necessarie alla realizzazione di tutto quanto richiesto ed offerto.

In particolare, il Team dedicato all'esecuzione del servizio dovrà essere composto almeno dai seguenti profili:

- a) un manager/director, con funzione di capo-progetto/coordinatore, con almeno 12 anni di esperienza lavorativa nel settore della consulenza finanziaria svolti in favore di due o più Casse o Enti previdenziali, Fondi pensione o altri investitori istituzionali;
- b) una risorsa senior specializzata nelle tematiche di ALM, AAS con almeno 7 anni di esperienza;
- c) una risorsa senior specializzata nelle tematiche di monitoraggio del portafoglio e controllo del rischio con almeno 7 anni di esperienza;
- d) due risorse specializzate inerenti il progetto con almeno 6 anni di esperienza, di cui una specializzata sulle tematiche ESG.

### **ART. 4**

#### **(Modalità e criteri di esecuzione del servizio)**

Il servizio dovrà essere svolto in conformità al contenuto delle offerte tecnica ed economica.

L'Aggiudicatario è escluso da qualsiasi operatività diretta inerente alla gestione degli investimenti.

L'operato dell'Aggiudicatario deve essere improntato a criteri di efficienza, tempestività e riservatezza.

L'attività di elaborazione di AAS dovrà essere svolta con periodicità triennale e con verifica annuale.

In caso di esigenze particolari e/o necessità dettate da contingenze dei mercati finanziari e/o da richieste degli organi di vigilanza, la CNPR si riserva la possibilità di ridurre la tempistica di elaborazione dell'AAS a un anno.

L'attività di analisi e verifica sul Patrimonio dovrà essere svolta con periodicità annuale.

L'ufficio Finanza fornirà all'Aggiudicatario tutti i dati necessari allo svolgimento del servizio e renderà disponibili i dati relativi al patrimonio mobiliare e immobiliare.

Per lo sviluppo dell'ALM la CNPR fornirà all'Aggiudicatario i dati del passivo previdenziale e delle spese di gestione.

## **ART. 5**

### **(Durata)**

La durata dell'appalto è di 36 mesi a decorrere dalla data di stipula del contratto.

La stazione appaltante si riserva la facoltà di rinnovare il contratto, alle medesime condizioni, per una durata massima pari a 12 (dodici) mesi. La stazione appaltante esercita tale facoltà comunicandola all'appaltatore mediante posta elettronica certificata almeno 6 mesi prima della scadenza del contratto originario, e l'aggiudicatario si impegna a dare riscontro entro 30 giorni dalla richiesta.

La Stazione appaltante si riserva la facoltà qualora in corso di esecuzione si renda necessario un aumento o una diminuzione delle prestazioni fino alla concorrenza del quinto dell'importo del contratto, senza che l'appaltatore possa far valere il diritto alla risoluzione del contratto.

Il contratto dovrà prevedere l'elaborazione dei dati relativi al primo trimestre 2024 e, indipendentemente dalla scadenza contrattuale, dovrà garantire l'elaborazione dei dati relativi al quarto trimestre 2026.

#### **ART. 6**

##### **(Luogo di svolgimento dei servizi)**

I servizi potranno essere svolti sia presso la sede dell'appaltatore che presso la sede della CNPR.

#### **ART. 7**

##### **(Importo)**

L'importo triennale a base d'asta dell'appalto per i servizi di cui all'art. 2 è fissato in euro 390.000,00 (trecentovantamila/00) oltre imposte di legge.

Non sono previsti oneri per la sicurezza da rischi da interferenze.

Sui compensi spettanti all'appaltatore sarà operata la detrazione delle somme eventualmente dovute alla CNPR a titolo di penali per inadempienze, ovvero, per ogni altro indennizzo, risarcimento o rimborso previsto.

#### **ART. 8**

##### **(Aggiudicazione)**



L'affidamento del servizio verrà effettuato secondo il criterio dell'offerta economicamente più vantaggiosa come previsto dall'art. 108 del Codice dei contratti pubblici, secondo i criteri indicati nel disciplinare.

**ART. 9**  
**(Conflitti d'interesse e inducement)**

L'Aggiudicatario è tenuto a comunicare eventuali somme percepite a titolo di commissioni retrocesse, sia in denaro sia in servizi, da società soggette ad analisi di selezione e valutazione. L'Aggiudicatario dovrà dichiarare formalmente se l'operazione è compiuta in conflitto di interesse in tutti i casi di selezione di nuovi strumenti finanziari.

L'Aggiudicatario si obbliga, in tutte le fasi dell'esecuzione del contratto, ad avere esclusivo riguardo agli interessi della CNPR e ad adottare, per tutta la durata del contratto, una condotta idonea ad evitare conflitti di interesse od anche solo il formarsi di situazioni da cui potrebbero scaturire simili conflitti. Qualora l'Aggiudicatario ravvisi situazioni di potenziale conflitto, dovrà darne immediata comunicazione scritta alla CNPR, proponendo nel contempo le modalità di soluzione.

La CNPR valuterà le soluzioni proposte e, ove le ritenga insufficienti, avrà diritto alla risoluzione del contratto. La risoluzione potrà essere altresì invocata dalla CNPR in caso di mancata tempestiva comunicazione, da parte dell'Aggiudicatario, della situazione di conflitto di interessi. In ogni caso l'Aggiudicatario non potrà, né direttamente né tramite fiduciari o persone interposte o società controllate, percepire, da terzi per l'attività svolta nei confronti della CNPR, compensi al di fuori di quanto indicato nel presente capitolato Tecnico.

**ART. 10**

### **(Tutela della privacy)**

Per quanto riguarda il trattamento dei dati personali si fa riferimento al Regolamento UE 2016/679 e s.m.i. che dovrà essere applicato nell'esecuzione del servizio in oggetto.

Il trattamento dei dati avverrà nel rispetto del segreto d'ufficio e dei principi di correttezza, liceità e trasparenza, in applicazione della stessa legge in modo da assicurare la tutela della riservatezza dell'interessato. Il trattamento verrà effettuato anche con l'ausilio di mezzi informatici, con la precisazione che l'eventuale elaborazione dei dati per finalità statistiche o di ricerca avverrà garantendo l'anonimato.

La comunicazione dei dati ad altri soggetti pubblici e/o privati verrà effettuata in esecuzione di obblighi di legge.

E' fatto divieto all'aggiudicatario ed al personale dallo stesso impiegato nel servizio di utilizzare le informazioni assunte nell'espletamento delle attività, per fini diversi da quelli inerenti l'attività stessa.

### **ART. 11**

#### **(Sicurezza)**

L'appaltatore è tenuto, per quanto di sua competenza, all'osservanza delle disposizioni di cui al D. Lgs. n.81/08, e successive modificazioni e integrazioni.

### **ART. 12**

#### **(Pagamenti)**

Il pagamento dei compensi avverrà trimestralmente e a seguito di presentazione di apposita fattura in formato elettronico ai sensi dell'articolo 21, comma 1, del DPR 633/1972. Tale tipologia di fattura è la sola accettata.

Il pagamento avverrà a 30 giorni dalla data fattura.

Qualora l'appaltatore risulti inadempiente nei confronti del personale occupato nei servizi oggetto dell'appalto per contributi previdenziali e per le altre assicurazioni sociali e relativi accessori, il pagamento delle fatture sarà subordinato in ogni caso alla regolarizzazione del debito stesso.

È fatto salvo, comunque, il diritto della CNPR di trattenere sulle somme dovute all'appaltatore gli importi corrispondenti ai contributi omessi e relativi accessori in applicazione della vigente normativa

L'imposta sul valore aggiunto (IVA) verrà calcolata dall'appaltatore in sede di fatturazione nella misura dovuta ed addebitata alla CNPR. La CNPR è soggetta allo split-payment.

Nel caso di contestazione da parte dell'Associazione per vizio o difformità di quanto oggetto del servizio rispetto al contratto, i termini di pagamento concordati restano sospesi dalla data di spedizione della nota di contestazione e riprenderanno a decorrere con la definizione della pendenza.

### **Art.13**

#### **(Tracciabilità dei dati)**

Il CIG relativo al presente contratto è: A0311D09E6; i contraenti pertanto assumono tutti gli obblighi di tracciabilità dei flussi finanziari di cui all'articolo 3 della legge 13 agosto 2010 n. 136 e successive modifiche ed integrazioni.

In caso di inosservanza degli obblighi di cui all'articolo 3 della legge 13 agosto 2010 n. 136 e successive modifiche e/o integrazioni si applicano le sanzioni previste dall'art. 6 della predetta legge.

**ART. 14**  
**(Responsabilità e Obblighi dell'appaltatore)**

L'appaltatore è responsabile per infortuni e danni provocati a persone o cose dell'ente o a terzi, per fatto proprio o dei suoi dipendenti o collaboratori, nell'esecuzione degli adempimenti assunti con il contratto.

L'appaltatore è sottoposto a tutti gli obblighi verso i propri dipendenti risultanti da disposizioni legislative o regolamenti vigenti in materia di lavoro ed assicurazioni sociali ed assume a suo carico tutti gli oneri relativi. Il contraente è obbligato ad applicare nei confronti dei propri dipendenti occupati nelle prestazioni oggetto del contratto, condizioni normative e retributive non inferiori a quelle risultanti dai contratti collettivi di lavoro della categoria e degli eventuali accordi integrativi territoriali.

All'Ente appaltante sono attribuiti tutti i diritti sulle elaborazioni dei documenti predisposti dall'aggiudicatario nell'ambito del servizio prestato e l'Ente medesimo ne potrà liberamente usufruire per pubblicazioni, atti normativi e regolamentari, ecc. L'aggiudicatario non potrà farne uso, al di fuori di quanto previsto dal presente capitolato, se non dietro autorizzazione dell'Ente appaltante.

**ART. 15**  
**(Penali, inadempimenti e risoluzione)**

Ove si verificano inadempimenti dell'aggiudicatario nell'esecuzione dei servizi previsti, sarà applicata dall'Associazione, una penale calcolata in misura giornaliera per il ritardato adempimento pari allo 0,5 per mille dell'ammontare netto contrattuale. Le penali non potranno superare, complessivamente il 10% di detto ammontare netto contrattuale.

Nel caso di gravi ovvero ripetute inadempienze, l'Associazione avrà la facoltà di risolvere il contratto con tutte le conseguenze di legge che la risoluzione comporta, ivi compresa la facoltà di affidare l'appalto a terzi e salva l'applicazione del comma precedente.

La risoluzione verrà applicata previa diffida ai sensi degli articoli 1453 e 1454 del c.c., una volta raggiunto il limite del 10% previsto per le penali. Per l'applicazione delle disposizioni contenute nel presente articolo, l'Associazione, potrà rivalersi sulla cauzione, senza bisogno di diffide o formalità di sorta. Le contestazioni formalizzate inibiscono, fino a completa definizione, il diritto al pagamento delle relative fatture.

#### **ART. 16**

##### **(Elezione di domicilio)**

A tutti gli effetti giudiziali ed extragiudiziali del contratto, l'aggiudicatario dovrà eleggere domicilio legale in Roma.

#### **ART. 17**

##### **(Stipula del contratto)**

Il contratto dovrà essere stipulato entro i termini stabiliti dal Codice dei Contratti Pubblici.

Forma parte integrante del contratto il disciplinare, gli allegati e il presente capitolato speciale di appalto.

Prima della stipula del contratto dovrà essere presentata la cauzione definitiva prevista dall'articolo 117 del D. Lgs. 36/2023.

#### **ART. 18**

##### **(Contestazioni e controversie)**

Tutte le controversie di qualsiasi natura e genere che dovessero sorgere in ordine al presente appalto ed in sede di verifica delle prestazioni, saranno risolte con l'arbitrato ai sensi del D. Lgs. 36/2023.

Qualunque sia l'entità o la natura delle controversie, l'appaltatore dovrà uniformarsi alle disposizioni scaturenti dagli accordi di cui sopra, ne potrà, sotto alcun pretesto, sospendere o interrompere l'esecuzione dei servizi.

### **ART. 19**

#### **(Responsabili)**

Il Responsabile Unico del Progetto, ai sensi dell'art. 15 del D. Lgs. n. 36/2023 e s.m.i., è l'Ingegnere Antonino Triscari.

Il Responsabile per la protezione dei dati personali ai sensi dell'articolo 37 del Regolamento UE 2016/679 è il signor Pietro Bergamini presso la sede della CNPR in Via Pinciana n.35 - 00198 Roma; e-mail: [pietro.bergamini@cassaragionieri.it](mailto:pietro.bergamini@cassaragionieri.it).

### **ART.20**

#### **(Rinvio)**

Per tutto quanto non esplicitamente previsto dagli atti di gara, l'appalto sarà disciplinato dalle norme stabilite dal codice civile in materia di appalto, dal decreto legislativo 31 marzo 2023, n. 36, dalle leggi e regolamenti vigenti in materia dei servizi oggetto del contratto, in quanto applicabili.

### **ART. 21**

#### **(Spese)**

Tutti gli eventuali oneri fiscali, le spese di bollo, di registrazione, di quietanza, ecc., e le spese inerenti e conseguenti alla stipulazione del contratto sono poste a carico della ditta aggiudicataria.

Per accettazione integrale ed incondizionata delle norme e clausole contenute nel presente capitolato.

---

DATA e FIRMA del Legale Rappresentante della Ditta

Si dichiara ai sensi e per gli effetti dell'art. 1341 cod. civ. e s.m.i. di aver preso visione e di approvare specificatamente le clausole contenute nei seguenti articoli:

1) Oggetto dell'appalto; 3) Durata; 8) Sicurezza; 10) Pagamenti; 12) Responsabilità e Obblighi dell'appaltatore 13) Penali, inadempimenti e risoluzione; 15) Stipula del contratto; 16) Contestazioni e controversie; 17) Responsabili; 19) Spese.

---

DATA e FIRMA del Legale Rappresentante della Ditta

## Allegato 1

### Disciplinare degli investimenti mobiliari

#### Articolo 1 (Definizioni)

1. Ai fini di questo Disciplinare:
  - a. vengono adottate le definizioni previste dal decreto del Ministro del Tesoro 21 novembre 1996, n. 703, recante *"Regolamento recante norme sui criteri e sui limiti di investimento delle risorse dei fondi di pensione e sulle regole in materia di conflitto di interessi"*;
  - b. si intende per "**Patrimonio**" il patrimonio disponibile dell'Associazione per gli investimenti, senza considerare gli immobili a uso strumentale e i crediti, determinato alla fine del trimestre precedente;
  - c. si intende per "**Liquidabilità**" la capacità di uno strumento finanziario di trasformarsi facilmente e in tempi brevi in moneta senza sacrifici di prezzo rispetto al prezzo corrente. Rispetta il requisito lo strumento finanziario trattato da almeno 5 controparti e con un differenziale tra denaro e lettera non superiore all'1 per cento.

#### Articolo 2 (Criteri di gestione)

1. Gli investimenti vengono effettuati in modo da soddisfare il principio della conservazione del patrimonio e della sana e prudente gestione, avendo riguardo ai seguenti obiettivi e criteri:
  - a. mantenimento del valore degli investimenti a presidio degli interessi amministrati;
  - b. diversificazione degli investimenti;
  - c. efficiente gestione del portafoglio;
  - d. diversificazione della tipologia dei rischi e loro minimizzazione, anche in relazione alle valute, ai mercati e al rischio specifico di controparte;
  - e. contenimento dei costi di transazione e di gestione;
  - f. massimizzazione dei rendimenti netti.
2. I risultati di gestione sono verificati anche nei mandati di gestione.
3. L'operatività si ispira a principi di trasparenza e di adeguata informazione agli iscritti e ai pensionati.

#### Articolo 3 (Investimenti e operazioni consentiti)

1. Fermi restando i divieti e i limiti previsti dall'articolo 4, il Patrimonio, nel rispetto dei criteri di cui all'articolo 2, può essere investito in:
  - a. Titoli di debito;
  - b. Titoli di capitale;
  - c. parti di OICVM;
  - d. quote di Fondi chiusi.



2. L'Associazione può inoltre:
  - a. effettuare operazioni di pronti contro termine che prevedano l'acquisto a pronti e la rivendita a termine ovvero la vendita a pronti e il riacquisto a termine di strumenti finanziari e il prestito titoli;
  - b. detenere liquidità;
  - c. effettuare operazioni in contratti derivati, limitatamente a operazioni finalizzate a:
    - a. ridurre il rischio finanziario di altri strumenti finanziari;
    - b. assicurare il valore di altri strumenti finanziari;
    - c. assicurare contro il rischio di cambio di altri strumenti finanziari.

#### Articolo 4 (Investimenti e operazioni non consentiti)

1. Con l'eccezione prevista dall'articolo 4, comma 10, dello Statuto, l'Associazione non può assumere o concedere prestiti, né investire le disponibilità in azioni o quote con diritto di voto, emesse da una stessa società, per un valore nominale superiore al 5 per cento del valore nominale complessivo di tutte le azioni o quote con diritto di voto emesse dalla società medesima né azioni o quote con diritto di voto per un ammontare tale da determinare in via diretta un'influenza dominante sulla società emittente.
2. L'Associazione non può effettuare vendite allo scoperto.
3. L'Associazione non può ricorrere direttamente a leva finanziaria per gli investimenti.
4. L'Associazione non può investire in fondi speculativi.
5. I limiti di questo articolo non si applicano agli strumenti finanziari già detenuti e/o già sottoscritti alla data di entrata in vigore di questo Discipinare.

#### Articolo 5 (Limiti agli investimenti)

1. Fermi restando i divieti e i limiti di cui all'articolo 4, l'Associazione, nel rispetto dei criteri di cui all'articolo 2, nell'investimento delle proprie disponibilità può detenere:
  - a. liquidità entro il limite del 20 per cento del Patrimonio;
  - b. quote di Fondi chiusi entro il limite totale del 20 per cento del Patrimonio e del 25 per cento del valore di ciascun Fondo chiuso. Fermo restando quanto indicato al successivo comma 4, è data facoltà all'Associazione di investire in fondi chiusi fino a un'ulteriore 5 per cento a condizione che l'investimento sia a supporto dell'economia reale;
  - c. Titoli di debito non negoziati in mercati regolamentati dei Paesi dell'Unione europea, degli Stati Uniti, del Canada e del Giappone entro il limite del 10 per cento del Patrimonio, purché emessi da Paesi aderenti all'OCSE ovvero da soggetti ivi residenti; i Titoli di debito emessi da soggetti diversi dai Paesi aderenti all'OCSE o dagli organismi internazionali, cui aderiscono almeno uno degli Stati appartenenti all'Unione europea, non sono ammessi;
  - d. Titoli di debito e di capitale emessi da soggetti diversi dai Paesi aderenti all'OCSE ovvero residenti in detti Paesi, entro il limite massimo del 5 per cento del Patrimonio, purché negoziati in mercati regolamentari dei Paesi dell'Unione europea, degli Stati Uniti, del Canada e del Giappone.

2. Fermi restando i limiti previsti dal comma 1, il Patrimonio non può essere investito in misura superiore al 15 per cento in Titoli di debito e di capitale, ivi compresi i prodotti derivati che danno diritto all'acquisto di tali titoli, emessi da uno stesso emittente o da soggetti facenti parte di un medesimo gruppo; nell'ambito di tale limite, i titoli non negoziati in mercati regolamentati dai Paesi dell'Unione europea, degli Stati Uniti, del Canada e del Giappone non possono superare il limite dell'1 per cento del Patrimonio. Sono esclusi dai limiti di questo comma i Titoli di debito emessi da Stati aderenti all'OCSE.
3. Gli investimenti devono essere denominati per almeno due terzi in euro.
4. I limiti di cui a questo articolo non si applicano agli strumenti finanziari già detenuti e/o già sottoscritti alla data di entrata in vigore di questo Disciplinare.

**Articolo 6**  
(Ulteriori limiti ai singoli investimenti)

1. Fermi restando i divieti e i limiti di cui agli articoli 4 e 5, ciascun investimento di cui all'articolo 3 è consentito alle ulteriori condizioni di questo articolo.
2. I Titoli di debito devono avere rating, come attribuito da Standard&Poor's o da altra primaria agenzia di rating, non inferiore a BB+ o equivalente e devono avere Liquidabilità. Il limite non si applica ai Titoli di debito emessi dallo Stato italiano.
3. I Titoli di capitale devono essere quotati su un mercato regolamentato, avere una capitalizzazione minima di un miliardo di euro e uno scambio medio giornaliero sul mercato, nei 30 giorni precedenti quello di acquisto, non inferiore a venti volte l'importo dell'investimento.
4. Gli investimenti in Oicvm o in un comparto di Oicvm sono consentiti alle seguenti condizioni:
  - a. l'Oicvm o il comparto di Oicvm deve avere un patrimonio non inferiore a 100 milioni di euro. Il limite è ridotto a 50 milioni per i fondi di private equity;
  - b. l'investimento non può superare il 20 per cento del patrimonio dell'Oicvm o del comparto dell'Oicvm;
  - c. il complesso degli investimenti in Oicvm o in comparti di Oicvm con stesso gestore non può superare il 25 per cento del Patrimonio.
5. I depositi bancari sono ammessi presso gli istituti di credito con rating, come attribuito da Standard&Poor's o da altra primaria agenzia di rating, non inferiore a BBB o equivalente, tenendo conto anche dell'esigenza di mitigare il rischio. Sono in ogni caso ammessi i depositi bancari presso l'istituto di credito che svolge i servizi di cassa per l'Associazione.

## IL PROCESSO DI INVESTIMENTO

Il presente documento disciplina l'articolazione del processo di investimento, ivi incluse le modalità di selezione degli investimenti dell'Associazione Cassa Nazionale di Previdenza ed Assistenza a favore dei Ragionieri e Periti Commerciali (la "**CNPR**"), in attuazione delle disposizioni attualmente vigenti nella normativa di settore nonché nel rispetto dello Statuto della CNPR e del Disciplinare degli investimenti (il "**Disciplinare degli investimenti**").

Ai fini del presente documento, i termini successivamente indicati hanno il seguente significato:

- a. Il "**Processo di investimento**": questo documento.
- b. La "**CNPR**": l'Associazione Cassa Nazionale di Previdenza ed Assistenza a favore dei Ragionieri e Periti Commerciali.
- c. Il "**CdA**": il Consiglio di Amministrazione della CNPR.
- d. L'"**Advisor**" e, al plurale, gli "**Advisor**": i soggetti con i quali la CNPR ha sottoscritto contratti di consulenza finanziaria.
- e. Il "**CIM**": la Commissione Investimenti Mobiliari.
- f. Il "**Disciplinare degli investimenti**": l'allegato 1 al presente documento.
- h. Il "**Patrimonio**": il patrimonio disponibile della CNPR, al netto degli immobili a uso strumentale e dei crediti;
- i. Il "**Patrimonio mobiliare**": gli strumenti finanziari, inclusi i fondi immobiliari non dedicati, nei quali la CNPR risulta aver investito.
- j. La "**Gestione diretta**": si sostanzia nella selezione, gestione e detenzione diretta di singoli titoli (azioni, obbligazioni).
- k. La "**Gestione indiretta**": si sostanzia nella gestione del Patrimonio attraverso operatori professionali e quindi sia tramite mandati di gestione affidati a soggetti terzi (GPM) sia tramite sottoscrizione di fondi di investimento detenuti direttamente ma gestiti da terzi (OICVM e FIA).
- l. Le "**Risorse finanziarie investibili**": la quota delle risorse liquide disponibili e libere per essere investite della CNPR.
- m. La "**ALM**", Asset & Liability Management: processo di gestione integrata degli investimenti in funzione della valutazione del passivo e dell'analisi previsionale di diversi profili rischio/rendimento con l'obiettivo di raggiungere una sempre maggiore redditività del patrimonio a garanzia della sostenibilità della CNPR.

n. La “**AAS**”, Asset Allocation Strategica: output del processo di ALM quale portafoglio obiettivo di lungo periodo al quale tendere come ripartizione di portafoglio tra le diverse asset class disponibili (liquidità, azioni, obbligazioni, alternativi, immobiliari).

o. La “**AAT**”, Asset Allocation Tattica: allocazione del Patrimonio tra le diverse asset class prevista per l'anno di analisi.

p. La “**AAA**”, Asset Allocation Attuale: allocazione del Patrimonio attuale tra le diverse asset class.

q. Il “**Conflitti di interesse**”: situazioni in cui sia i soggetti appartenenti alla CNPR (es. un Consigliere di Amministrazione, un dipendente) sia quelli esterni alla CNPR (un Consulente o ogni altra terza parte), coinvolti nel processo decisionale e di controllo, abbiano, nella materia oggetto della decisione, un interesse personale che possa interferire con l'interesse della CNPR o dei suoi associati nell'ambito dei processi in cui si articola l'attività istituzionale della CNPR stessa.

## Il processo di investimento: le fasi.

Il processo di investimento, inteso come insieme di attività adottate per implementare e ottimizzare il portafoglio della CNPR si svolgerà attraverso le seguenti fasi:

### 1. Analisi del Patrimonio della CNPR e stima del cash-flow atteso:

- tale attività, effettuata dal settore Patrimonio Mobiliare, consisterà nell'analisi del Patrimonio, nonché, col supporto del settore Contabilità e Bilancio, nella stima del cash-flow per determinare le Risorse finanziarie investibili. Le analisi avranno orizzonte annuale e saranno condotte con cadenza almeno trimestrale in modo da poter permettere alla CNPR di ottimizzare le Risorse finanziarie investibili da destinare agli investimenti futuri a seguito di opportuna e dettagliata pianificazione e identificazione dell'AAS e dell'AAT;

### 2. Analisi dell'ALM con identificazione del target di rendimento reale e del budget di rischio di medio/lungo periodo:

- tale attività, effettuata dall'Advisor con cadenza almeno triennale e comunque tenendo conto delle necessità che si presenteranno, consisterà nell'analisi integrata del passivo e dell'attivo e sarà funzionale a individuare un rendimento reale e un budget di rischio di medio/lungo periodo che la CNPR avrà come obiettivo per il mantenimento dell'equilibrio;

### 3. Identificazione dell'AAS di lungo periodo e dell'AAT annuale

- tale attività, effettuata dall'Advisor con cadenza annuale e comunque tenendo conto delle necessità che si presenteranno, consisterà nella definizione delle macro asset-class con relativa declinazione delle singole micro asset class su cui investire nel medio/lungo periodo in un'ottica di

diversificazione degli investimenti, di efficientamento del portafoglio e di massimizzazione dei rendimenti a garanzia della sostenibilità della CNPR;

#### 4. Verifica degli scostamenti tra AAA e AAT sulle asset class dell'attivo:

- tale attività è effettuata dal settore Patrimonio Mobiliare, dalla funzione Financial Risk Management e dall'Advisor, ciascuno per la propria competenza, annualmente (in corrispondenza dell'individuazione dell'AAS e dell'AAT) e aggiornata con cadenza almeno trimestrale. L'attività consisterà nella verifica degli scostamenti tra l'AAA e quella a tendere (AAT) al fine di attivare un processo di convergenza graduale verso l'AAS guidato dall'effettiva liquidabilità degli attivi, dalle condizioni di mercato e dalla liquidità necessaria a coprire gli sbilanci tra contributi previdenziali e prestazioni e spese attese nei prossimi anni. L'analisi ha la finalità di individuare gli scostamenti di AA da colmare e quindi le classi di investimento rispetto alle quali svolgere la selezione degli investimenti. Con riferimento a ciascuna asset class di investimento, saranno individuate le modalità di implementazione ovvero il "quantum" che sarà investito tramite gestione diretta e il "quantum" che sarà investito tramite gestione indiretta (tramite OICVM, FIA, o mandati di gestione). Il CdA, a inizio di ogni anno, approverà una delibera quadro nella quale saranno contenuti i seguenti elementi: scostamenti di AA da colmare, l'ammontare delle risorse finanziarie investibili, classi di investimento rispetto alle quali effettuare le selezioni, modalità di investimento (gestione diretta o indiretta), requisiti di ammissione e criteri di valutazione per le selezioni (si rimanda all'allegato 1).

#### 5. Selezione degli Investimenti diretti e/o Investimenti indiretti per la copertura degli scostamenti:

- a seguito di quanto riportato al precedente punto 4, saranno effettuate le selezioni degli investimenti, ispirate a principi di economicità, trasparenza e comparabilità. Tale attività, effettuata congiuntamente dal settore Patrimonio Mobiliare e dall'Advisor, consisterà nell'analisi delle opportunità di investimento a supporto del processo di convergenza, declinate all'interno di ogni classe di attività, per singoli mercati e tipologia di strumento. L'attività di selezione si concluderà, di norma, con una relazione (parere tecnico) predisposta da parte dell'Advisor che conterrà, ove possibile, un'analisi comparata delle soluzioni di investimento ricercate dalla CNPR. Analizzata la relazione ricevuta, il settore Patrimonio Mobiliare e la funzione Financial Risk Management, procederanno, ciascuno per la propria competenza, alla stesura di un "information memorandum" che sarà poi reso disponibile al CIM. Il CIM, in qualità di organo consultivo, sarà tenuto a esprimere parere consultivo e non vincolante sulla proposta di investimento esaminata. La proposta di investimento, supportata dal parere consultivo del CIM e, nei casi che lo richiedono, dalla due-diligence legale della contrattualistica, sarà sottoposta all'attenzione del CdA. In detta proposta saranno indicati eventuali conflitti di interesse. In particolare, i soggetti coinvolti nel processo

di selezione avranno l'obbligo di comunicare l'esistenza di un potenziale conflitto di interesse.

#### 6. Monitoraggio periodico dei rischi e analisi delle performance:

- tale attività, effettuata dal settore Patrimonio Mobiliare, dalla funzione Financial Risk Management e dall'Advisor, ciascuno per la propria competenza (con cadenza mensile/trimestrale a seconda delle diverse funzioni e/o necessità), consisterà nel monitoraggio periodico dei rischi e nell'analisi delle performance al fine di monitorare il raggiungimento del rendimento obiettivo e di individuare eventuali criticità degli investimenti detenuti in portafoglio al fine di porre in essere, lì dove possibile, le opportune strategie di ottimizzazione del portafoglio.

### CRITERI DI ATTUAZIONE - PATRIMONIO MOBILIARE

La CNPR, nell'amministrazione e gestione del Patrimonio Mobiliare, può adottare una gestione:

- "*diretta*" attraverso la selezione e la detenzione diretta di singoli titoli (azioni, obbligazioni);
- "*indiretta*" attraverso operatori professionali e quindi sia tramite mandati di gestione affidati a soggetti terzi (GPM) sia tramite la sottoscrizione di fondi di investimento (OICVM, FIA) detenuti direttamente ma gestiti da terzi.

La gestione diretta presuppone un costante presidio del mercato e del portafoglio della CNPR, al fine di porre in essere sia le azioni connesse agli investimenti tempo per tempo deliberati sia le necessarie azioni correttive nel caso di dinamiche sfavorevoli dei mercati. Si ritiene preferibile l'acquisto diretto di titoli da parte della CNPR in logica di ALM ovvero, di norma, con l'obiettivo di detenzione degli stessi nel lungo termine e, nel caso delle obbligazioni, fino alla loro naturale scadenza, anche in un'ottica di generazione di flussi di cassa (cedole, dividendi, proventi).

La gestione indiretta, relativamente alle classi di attivo meno presidabili direttamente, è attuata attraverso la selezione di operatori professionali sia attraverso l'affidamento di mandati di gestione (GPM) sia tramite sottoscrizioni di fondi di investimento detenuti direttamente ma gestiti da terzi (OICVM e FIA).

## CRITERI DI ATTUAZIONE – IL PROCESSO DI SELEZIONE DEI GESTORI E DEI PRODOTTI DI INVESTIMENTO

### DEFINIZIONE DELLE CARATTERISTICHE DEL PROCESSO

- Definizione dei requisiti da rispettare per poter essere selezionati dalla CNPR;
- Definizione dei criteri quali-quantitativi di valutazione e dei relativi pesi di ponderazione.

A seconda della tipologia di classi di attivo e di strumenti di investimento, potranno essere previsti requisiti e criteri differenti, ferma restando la stabilità e la costanza nel tempo dei requisiti e dei criteri individuati, nel rispetto delle linee strategiche e degli indirizzi di politica di investimento espressi dal CdA della CNPR.

Requisiti e criteri di selezione saranno deliberati a inizio di ogni anno, tramite delibera-quadro, dal CdA su proposta del CIM e ad essi farà seguito l'attività istruttoria (esecuzione del processo).

### ESECUZIONE DEL PROCESSO

La selezione degli investimenti verrà condotta avendo a riferimento requisiti e criteri che dovranno tenere conto degli obiettivi di ALM della CNPR.

Con riferimento agli strumenti gestiti (OICVM e FIA), il processo di selezione prevede due fasi:

1. l'attività di istruttoria del processo di selezione viene svolta congiuntamente dal settore Patrimonio Mobiliare e dall'Advisor, con l'obiettivo di formalizzare una rosa di candidati da analizzare e valutare da parte dell'Advisor. L'analisi si concluderà con la definizione di una short list e di una relazione da parte dell'Advisor e di un information memorandum redatto dal settore Patrimonio Mobiliare e dalla funzione Financial Risk Management, ciascuno per la propria competenza;
2. i documenti di cui al punto 1 (short list, relazione dell'advisor, information memorandum) verranno sottoposti alla valutazione del CIM, che dovrà esprimere un proprio parere consultivo in merito.

Con riferimento agli strumenti gestiti (OICVM e FIA) nel caso la valutazione non consenta di effettuare un confronto tra strumenti paragonabili, il settore Patrimonio Mobiliare e l'Advisor dovranno effettuare un'analisi che abbia ad oggetto almeno i seguenti elementi:

- società di gestione: assetto societario, governance, aree di attività, masse in gestione e tipologia di clientela, banca depositaria;
- principali caratteristiche del fondo: durata, dimensione, obiettivi di rendimento/rischio;

- team di gestione: anni di esperienza di settore e aziendale, CV dei soggetti che ricoprono ruoli apicali;
- processo di investimento: strategia di investimento, modalità di selezione degli investimenti ed eventuale utilizzo di fornitori esterni di servizi;
- risk management: CV del risk manager, strumenti utilizzati, assetto organizzativo;
- reporting: frequenza dei report, contenuti, disponibilità a personalizzazioni su richiesta della CNPR;
- profilo commissionale: sottoscrizione, gestione, performance.

Quanto sopra ovviamente nel rispetto di quanto previsto dalle normative vigenti in materia.



## Allegato 1

### Requisiti di Ammissione OICVM - UCITS (fondi aperti):

1. AUM minimo euro/mln 100;
2. Track record minimo del fondo o del gestore del fondo di 3 anni.

### Requisiti di Ammissione GEFIA (società di gestione)/FIA (fondi chiusi alternativi):

1. GEFIA: devono rispettare uno dei due requisiti di seguito riportati:
  - i) essere titolari dell'autorizzazione di cui all'articolo 34 del TUF e essere iscritti all'Albo di cui all'art. 35 del TUF, o
  - ii) essere autorizzati ai sensi della direttiva 2011/61/UE a operare in uno Stato Membro dell'UE diverso dall'Italia ed esercitare la gestione di uno o più FIA;
2. Track record minimo del team di gestione della GEFIA di 3 anni;
3. Obiettivo minimo di raccolta del FIA pari a euro/mln 50.

### Criteri di valutazione degli strumenti gestiti OICVM - UCITS (fondi aperti):

Questionario	<i>peso gruppo</i>	70
Criteri di valutazione	Peso % su gruppo	Peso % su totale
1. Track-record	100,0	70,0
<b>TOTALE</b>	<b>100,0</b>	<b>70,0</b>

Short list	<i>peso gruppo</i>	30
Criteri di valutazione	Peso % su gruppo	Peso % su totale
1. Informazioni Società candidata e Banca Depositaria	13,3	4,0
2. Team di gestione	20,0	6,0
3. Rapporto rischio/rendimento	20,0	6,0
4. Processo d'investimento	26,7	8,0
5. Risk Management	20,0	6,0
<b>TOTALE</b>	<b>100,0</b>	<b>30,0</b>

Offerta Economica	classi a basse commissioni di gestione (istituzionali) ed eventuale retrocessione delle commissioni
-------------------	---

## Criteri di valutazione degli strumenti FIA (fondi chiusi alternativi)

Questionario	<i>peso gruppo</i>	60
Criteri di valutazione	Peso % su gruppo	Peso % su totale
1. Informazioni Società candidata (GEFIA) e Banca Depositaria	20,0	12,0
2. Informazioni sul Fondo (FIA)	13,3	8,0
3. Team di gestione	25,0	15,0
4. Processo d'investimento	25,0	15,0
5. Controlli	16,7	10,0
TOTALE	100,0	60,0

Short list	<i>peso gruppo</i>	40
Criteri di valutazione	Peso % su gruppo	Peso % su totale
1. Offerta economica	50,0	20,0
2. Colloquio	50,0	20,0
TOTALE	50,0	40,0