



Via Po n. 22  
00198 Roma

# POLITICA DI IMPEGNO E STRATEGIA DI INVESTIMENTO AZIONARIO

Approvato dal Consiglio di Amministrazione  
del 27 febbraio 2024

Versione n. 1 del 27 febbraio 2024



Via Po n. 22  
00198 Roma

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 i seguenti 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. (Art.4) 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 che consente ai fondi pensione di:

- ✓ adottare e comunicare al pubblico la politica di impegno (comma 1) e, su base annua, le modalità di attuazione di tale politica di impegno (comma 2);
- ✓ in alternativa, fornire una comunicazione al pubblico chiara e motivata delle ragioni della scelta di non adempiere ad una o più di queste disposizioni (comma 3).

La scelta che ogni singolo fondo pensione è chiamato ad assumere, quindi, è tra il c.d. “comply” e il c.d. “explain” rispetto a questo obbligo.

#### **Informazioni in merito alla politica di impegno ai sensi dell'art. 124 - quinquies del Decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF)**

La presente Sezione del documento definisce la politica di impegno di FondoSanità – Fondo pensione a capitalizzazione per gli esercenti le professioni sanitarie (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 prevede che l'investitore istituzionale debba 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.



Via Po n. 22  
00198 Roma

### **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 29.12.2023, le azioni ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato italiano o di un altro Stato membro dell'Unione Europea costituivano complessivamente il 3.04% delle risorse in gestione e, alla stessa data, non risultavano posizioni azionarie con un peso pari o superiore allo 0,5% delle risorse complessive. Su base annua, (periodo compreso fra il 1.1.2023 e il 29.12.2023) le azioni ammesse a detti mercati costituivano mediamente il 3,31%, senza evidenza di posizioni con un peso pari o superiore allo 0,5% delle risorse complessive.

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, 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 e sia per la 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, 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. Come indicato nel Documento sulle Politiche di Investimento predisposto dal Fondo, la logica di gestione dei fondi è ispirata a una filosofia “active by benchmark” che presuppone una gestione finanziaria orientata a replicare e a superare la performance dei principali indici azionari a livello globale. Ciò presuppone da parte dei gestori una movimentazione dei portafogli spesso allineate all’andamento del benchmark di riferimento.

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 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 previsto dalla vigente normativa.

In ogni caso, come poc’anzi chiarito, 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.

A questi elementi si aggiungono anche altre considerazioni che hanno valenza strutturale, in quanto derivano, analogamente all’obbligo di diversificazione del portafoglio, da una scelta del legislatore italiano, che non ha ammesso l’investimento diretto in titoli azionari, non consentendo pertanto al 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.

Nell’ambito di queste scelte rientra anche l’utilizzo di OICR azionari, che è ammesso per tutti i mandati di gestione del Fondo ancorché sottoposto a limitazioni. La facoltà da parte del gestore di utilizzare OICR riduce ulteriormente il perimetro di applicazione della politica di impegno che il Fondo dovesse decidere di adottare, in quanto non potrebbe essere estesa all’investimento in azioni realizzato per il tramite di questi strumenti.

Pur con tutte le limitazioni indicate, il Fondo pensione si è comunque dotato – come meglio indicato nella prossima sezione – di un articolato sistema di controllo dei fattori ESG attraverso il quale periodicamente monitora il profilo ESG dei propri portafogli in gestione delegata a Gestori terzi. In particolare, l’eventuale emersione di scores particolarmente bassi sul fattore G (Governance) può generare un confronto diretto con i gestori ai fini di individuare eventuali azioni di dismissione.

## Conclusioni

Per tutte le motivazioni sin qui addotte, il Consiglio di Amministrazione di FondoSanità ha ritenuto, anche per il 2024, di non adottare la politica di impegno di cui all’articolo 124- quinquies del TUF.

In ogni caso, come indicato nella sezione precedente, il Fondo ha previsto espressamente nelle convenzioni un obbligo a carico dei gestori a considerare i criteri ESG all’interno del processo di definizione dell’universo di



Via Po n. 22  
00198 Roma

investimento.

Inoltre, in conformità alle disposizioni IORP II, il Fondo pensione 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.

Nell'ambito delle convenzioni è stato altresì previsto un obbligo a carico dei gestori a considerare congiuntamente al Fondo le eventuali posizioni per le quali il suddetto monitoraggio abbia fatto emergere criticità. Allo stesso modo è previsto anche un obbligo a confrontarsi con il Fondo rispetto alla opportunità di mantenere o meno le posizioni per le quali siano state rilevate situazioni di criticità.

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

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

*1. In conformità alle modalità indicate dall'articolo 4, comma 1, sono messe a disposizione del pubblico gratuitamente le informazioni di cui all'articolo 124-sexies, comma 1, del TUF, volte a illustrare in che modo gli elementi principali della strategia di investimento azionario delle risorse del fondo pensione contribuiscono al rendimento a medio e lungo termine degli attivi del fondo pensione. Tali informazioni sono aggiornate annualmente, entro il termine di cui all'articolo 4, comma 3, qualora non intervengano modifiche sostanziali in corso d'anno, da pubblicarsi tempestivamente.*

*2. Laddove rilevante, in funzione delle caratteristiche dei singoli fondi pensione o dei loro comparti, le informazioni di cui al comma 1 illustrano altresì in che modo gli elementi principali della strategia di investimento azionario delle risorse del fondo pensione sono coerenti con il profilo e la durata delle passività, in particolare a lungo termine.*

**3. Qualora l'investimento delle risorse del fondo pensione è effettuato per il tramite di gestori di attivi sono fornite al pubblico, con le medesime modalità di cui al comma 1, le informazioni riguardanti l'accordo di gestione di cui all'articolo 124-sexies, comma 2, del TUF, ovvero quelle di cui all'articolo 124-sexies, comma 3, del medesimo TUF.**

*4. Le informazioni di cui al presente articolo possono essere messe a disposizione del pubblico attraverso ulteriori mezzi on-line o piattaforme dedicate, secondo modalità che ne assicurino l'agevole individuazione e l'accessibilità gratuita.*



Via Po n. 22  
00198 Roma

L'analisi che segue, per semplicità e maggiore chiarezza, viene condotta riproponendo il confronto tra le richieste contenute nella normativa di riferimento (TUF) con la proposta di testo delle relative comunicazioni al pubblico da parte del Fondo, già deliberate in data 11.2.2021.

#### **Art. 124-sexies (Strategia d'investimento degli investitori istituzionali e accordi con i gestori di attivi)**

<b>Testo del TUF</b>	<b>Comunicazioni al pubblico da parte degli investitori istituzionali in materia di strategia di investimento e di accordi con i gestori di attivi</b>
<p><i>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.</i></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 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 illustrata nel corrispondente Documento sulla Politica di Investimento pubblicato sul sito web del Fondo e 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.</p> <p>Il Fondo pensione verifica nel continuo e in modo autonomo la rispondenza della gestione agli obiettivi, alle strategie e ai vincoli definiti nelle convenzioni.</p> <p>Inoltre il Fondo incontra periodicamente (di norma con cadenza bimestrale) 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>Il Fondo pensione ha previsto espressamente nelle convenzioni un obbligo a carico dei gestori a considerare i criteri ESG all'interno del processo di definizione dell'universo di investimento.</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 delle Convenzioni è stato inserito un obbligo a carico dei gestori a considerare congiuntamente al fondo le eventuali posizioni per le quali il suddetto monitoraggio abbia fatto emergere criticità. Allo stesso modo è previsto anche un obbligo a confrontarsi con il Fondo rispetto alla opportunità di mantenere o meno le posizioni per le quali siano state rilevate situazioni di criticità.</p>

<p><i>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;</i></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 prevedono una durata del mandato di 5 anni. La politica di remunerazione degli asset manager definita dal Fondo prevede il riconoscimento di una commissione fissa unitamente a una commissione di overperformance connessa al conseguimento di risultati soddisfacenti misurati sulla base di criteri oggettivi prestabiliti. Inoltre, 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><i>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;</i></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 periodico nell'ambito dell'attività di controllo.</p>
<p><i>e) l'eventuale durata dell'accordo con il gestore di attivi</i></p>	<p>Le convenzioni prevedono una durata del mandato di 5anni.</p>