

OFFERTA TECNICA

a.5) Descrizione del modello di selezione dei prodotti per specifica asset class e specifica tipologia di prodotto. Indicare la frequenza e modalità del *reporting* (allegare esempio di report).

Una volta costruita l'asset allocation e una volta definito il budget di rischio attivo a disposizione di un'eventuale attività di asset allocation tattica, si deve procedere alla selezione dei gestori/prodotti che danno vita alla strategia di investimento. A tal proposito, B&S esprime una preferenza generale per i prodotti del risparmio gestito, che permettono di garantire un'ampia diversificazione nonché un orientamento verso attori (i gestori) specializzati nella selezione dei titoli. Coerentemente con questa filosofia, B&S promuove una politica che prevede il ricorso alla selezione di fondi per la quasi totalità delle asset class: azionario, obbligazionario estero (soprattutto su valute deboli e rating non *investment grade*), alternativo. Resta chiaramente ferma la capacità di B&S di proporre investimenti diretti in queste asset class, qualora l'Ente intenda estendere ai menzionati mercati la selezione diretta di titoli. La capacità di selezione diretta di titoli di B&S si concentra soprattutto nel comparto dell'obbligazionario area euro *investment grade*.

Si affronta adesso il tema della selezione indiretta dei gestori. Si tratta di una fase particolarmente delicata della definizione della strategia di investimento in quanto se, da un lato, è finalizzata ad implementare le scelte condivise a livello di mercati in sede di asset allocation strategica, dall'altro lato, può contribuire autonomamente ad influenzare – nel bene e nel male – il rendimento del portafoglio attraverso la decisione di ricorrere (e in che misura) alla individuazione/selezione di gestori attivi. Il ricorso alla gestione attiva non rappresenta di per sé una scelta obbligata in quanto vi è ampia evidenza teorica ed empirica secondo cui tanto maggiore è il grado di efficienza che caratterizza i mercati finanziari, tanto maggiori sono le difficoltà che una simile gestione incontra nel “battere”, in termini di redditività, il benchmark di riferimento. E' infatti noto che ciò che qualifica l'inefficienza dei mercati è la presenza di fenomeni di mispricing dei titoli in essi quotati; l'assenza di tali fenomeni rende evidente come le decisioni di stock picking non possano essere

adeguatamente remunerate o che, addirittura, queste scommesse producano rendimenti differenziali negativi rispetto all'indice di riferimento per effetto dei maggiori costi che caratterizzano la gestione attiva.

L'evidenza empirica dimostra che negli ultimi anni, grazie ad un livello di efficienza dei principali mercati finanziari internazionali in costante crescita, un numero ridotto di gestori si è dimostrato in grado di conseguire alfa positivi (su mercati sviluppati quali il mercato USA e i mercati azionari europei), rendendo preferibile l'attribuzione di mandati indicizzati per coprire queste aree di investimento. Solo su mercati particolari - quali il Pacifico, i mercati emergenti, alcuni comparti legati ai titoli a bassa capitalizzazione, il mercato dei corporate bonds ed il mercato dei titoli governativi a basso rating - il gestore attivo, se adeguatamente selezionato, è risultato in grado di fornire un valore aggiunto rispetto al benchmark di riferimento. L'approccio seguito per identificare la corretta tipologia di gestione (attiva, semiattiva o indicizzata) che meglio si adatta alle diverse asset class selezionate per l'asset allocation strategica del fondo, si concretizza nell'applicazione di un processo di analisi quantitativa rigoroso, sintetizzato nel seguente schema:

<i>Asset Class Attive</i>	<i>Asset Class Passive</i>
<ul style="list-style-type: none"> - Bassa efficienza del mercato - Elevati alfa vs benchmark 	<ul style="list-style-type: none"> - Elevata efficienza del mercato - Bassi alfa vs benchmark

In tema di struttura ottimale dei gestori, B&S segue, pertanto, i principi di seguito enunciati:

- preferenza per le gestioni passive, in presenza di mercati efficienti in termini informativi;
- preferenza per le gestioni attive nei soli mercati poco efficienti in termini informativi;
- prevalenza per gestioni mono-asset, a scapito di mandati/gestioni multi-asset (limitati solo alla implementazione delle scelte tattiche).

La selezione dei gestori costituisce, quindi, una fase del processo di investimento, al servizio dell'asset allocation strategica in quanto il conferimento dei mandati si propone di centrare due obiettivi:

- ✓ costruire un mix di mandati/ prodotti che presentino una composizione implicita coerente con quella definita in sede di asset allocation strategica;

Questo approccio di selezione dei gestori è particolarmente utile anche in fase di monitoraggio della performance, in quanto viene definito ex-ante il mercato che ogni singolo gestore deve presidiare ed il contributo che dallo stesso ci si aspetta.

Le fasi che, quindi, definiscono l'intero processo di selezione dei gestori possono essere così individuate:

Fase 1: definizione dello stile di gestione (asset class di riferimento, gestione attiva/passiva) per il quale occorre effettuare la selezione;

Fase 2: identificazione dell'universo dei candidati e conseguente screening quantitativo mediante il quale si giunge alla identificazione di una lista di candidati che presentano *track-record* apprezzabili e degni di approfondimento;

Fase 3: predisposizione di un questionario quali-quantitativo (differenziato a seconda dello stile di gestione oggetto di selezione) e successivo invio dello stesso alle società di gestione selezionate nella fase precedente;

Fase 4: analisi dei candidati mediante studio dei questionari inviati dalle case di gestione e definizione (sulla base di una griglia di variabili discriminanti aventi ponderazione differenziata a seconda della natura attiva/passiva dei gestori da selezionare) di uno Score Finale rappresentativo della bontà complessiva del gestore;

Fase 5: presentazione della short list di candidati agli organi dell'ente, ai quali viene data libertà di selezione. In altri termini, la selezione non si chiude con un numero definitivo di gestori selezionati, ma con un "ventaglio" di soggetti considerati tutti degni di selezione, all'interno del quale il *board* dell'Ente individua i gestori a cui affidare il mandato.

Si riporta qui di seguito (Allegato al punto a.5) un esempio di Report di selezione dei gestori mediante il quale è possibile analizzare il *modus operandi* di B&S.

ALLEGATO AL PUNTO a.5: Report di selezione dei gestori

RELAZIONE FINALE SULLA SELEZIONE DEI FONDI FLESSIBILI

Fase 1: la Creazione della Short List

Ai fini della selezione, si è preliminarmente effettuata una disanima di carattere quantitativo volta alla identificazione di un pool di fondi da inserire in una short list. Si illustrano qui di seguito i criteri utilizzati da Benchmark & Style per la costruzione della menzionata short list.

La short list è stata costruita partendo da una lista di oltre 30 prodotti - identificati in parte dal committente ed in parte da Benchmark & Style - di primarie società di gestione, caratterizzati da uno stile di gestione non direzionale e, dunque, in grado di produrre rendimenti positivi a prescindere dall'andamento dei mercati azionari.

Il database utilizzato per analizzare i prodotti è stato costruito prendendo a riferimento, laddove disponibili, serie storiche di rendimenti mensili a partire dal gennaio 2002 sino all'agosto del 2012, per un totale di 128 dati. Sul medesimo orizzonte temporale si è costruito un secondo set di rendimenti riferiti ai seguenti benchmark:

- JPM Euro 3 mesi;
- JPM EMU;
- JPM US;
- JPM EMBI Global Composite;
- MSCI Europa;
- MSCI Nord America,
- MSCI Pacifico;
- MSCI Paesi Emergenti.

L'analisi è stata, quindi, condotta utilizzando finestre temporali di durata triennale con una logica *rolling* che ha consentito di valutare il comportamento dei fondi che disponevano dell'intera serie storica di rendimenti per ben 93 periodi e di valutare, quindi, l'evoluzione degli indicatori di rendimento e di rischio.

In particolare la valutazione della performance è avvenuta procedendo al calcolo dei seguenti indicatori:

- *rendimento medio annuo* a tre anni, necessario per valutare la capacità di offrire ritorni stabilmente positivi anche nei periodi di maggiore *stress* sui mercati finanziari;
- *deviazione standard* a tre anni, necessaria per valutare il rischio che ha caratterizzato il fondo in termini di dispersione dei rendimenti mensili rispetto al rendimento medio;

- *down side risk* a tre anni, necessario per valutare la frequenza e l'intensità con la quale il fondo ha realizzato rendimenti inferiori rispetto a quelli dell'attività priva di rischio;
- *maximum drawdown*; necessario per valutare la perdita massima che un investitore avrebbe potuto sperimentare un determinato orizzonte temporale;
- *indice di Sharpe*, necessario per valutare la capacità dei fondi di remunerare il rischio assunto misurato dalla deviazione standard;
- *indice di Sortino*, necessario per valutare la capacità dei fondi di remunerare il rischio assunto misurato dal *down side risk*.

Accanto alla valutazione della performance si è proceduto all'analisi dello stile di gestione che ha caratterizzato ogni singolo prodotto, ricorrendo alla tecnica della *returns based style analysis*. Questa metodologia statistica, proposta da W. Sharpe, si propone l'obiettivo di analizzare i rendimenti realizzati da un fondo mediante una regressione rispetto ad una serie di indici di mercato in grado di rappresentare le opportunità di investimento a disposizione del gestore su un determinato orizzonte temporale. Questa analisi, ripetuta su finestre temporali mobili di 36 mesi, consente di evidenziare l'evoluzione della composizione del portafoglio del fondo e di valutare la capacità degli indici di mercato di spiegare il comportamento del fondo. In particolare, con riferimento all'analisi dei fondi flessibili, è da apprezzare un'evoluzione della composizione del portafoglio che evidenzia significativi cambiamenti in funzione dell'andamento dei mercati; inoltre, stante la natura dei gestori analizzati, è lecito attendersi livelli di significatività statistica (R^2) dell'analisi lontane dal 100%, a testimonianza della capacità dei gestori di modificare continuamente il portafoglio in funzione delle mutevoli condizioni dei mercati.

L'analisi degli indicatori sin qui evidenziati ha condotto a scartare sin da subito i gestori che non presentavano una serie storica sufficientemente lunga per offrire un'analisi statisticamente significativa. Con riferimento agli altri fondi si è data particolare rilevanza alla stabilità del rendimento, alle misure di rischio in grado di segnalare il comportamento del fondo in situazioni di stress dei mercati (*maximum drawdown* e *down side risk*) ed alla variabilità dello stile di gestione nel corso del tempo.

Ai fini della costruzione della short list si è anche prestata attenzione all'obiettivo di selezionare fondi caratterizzati da diversi livelli di aggressività (peso medio dell'azionario nel portafoglio) al fine di mettersi nella condizione di poter scegliere, dopo aver ultimato l'analisi qualitativa, prodotti con caratteristiche differenti e, quindi, potenzialmente in grado di offrire un migliore livello di diversificazione.

In questa prima fase si è, pertanto, svolta un'analisi prevalentemente su dati quantitativi; i dati qualitativi, invece, sono stati lasciati alla seconda parte dell'indagine, per la quale si sarebbe raccolte – mediante predisposizione di un questionario ad hoc - informazioni direttamente dai gestori.

A seguito di questa analisi quantitativa, sono stati inseriti in *short list* otto fondi:

- Amundi Fund Absolute Volatility;
- Carmignac Patrimoine;
- Financiere de l'Echiquier – Arty;
- JP Morgan Global Balanced;
- Morgan Stanley Diversified Alpha;
- Pictet Absolute Return Global Diversified Fund;
- Raiffesen Global Allocation Strategies Plus;
- Templeton Global Income.

Fa seguito un'analisi sintetica delle motivazioni alla base della selezione di questi otto fondi.

Fondi/Sicav esclusi/e per mancanza di dati su un periodo sufficientemente esteso per poter considerare statisticamente significativi sia la performance realizzata, sia il profilo di rischio messo in evidenza:

- BNP Flexi II Dynamic Asset Allocation Fund;
- Carmignac Emerging Patrimoine;
- Fidelity Multiasset Strategic Defensive;
- Gestielle Multimanager Absolute Return;
- MS Psam Global Allocation;
- Ruffer LLP Total Return International;
- SSGA Global Managed Volatility Equity Fund;
- SSGA Europe Managed Volatility Equity Fund;
- Templeton Global Allocation;
- UBS Sicav 1 All Rounder;
- Vontobel Target Return;
- 1741 Global Diversification Base;
- 1741 Global Diversification IX.

Sono stati, invece, oggetto di valutazione - con la conseguente decisione di inclusione/esclusione dalla short list - i fondi/sicav qui di seguito analizzati:

Amundi Fund Absolute Volatility: il fondo ha dimostrato un'ottima capacità di conseguire performance positive e stabili nel corso del tempo, associate a livelli piuttosto contenuti di rischio (in particolare di maximum drawdown). L'analisi dello stile del fondo denota una bassissima capacità degli indici di mercato di spiegare statisticamente la performance del fondo facendo desumere, quindi, un comportamento flessibile al mutare delle condizioni di mercato – **INCLUSO**

Anima SGR - Visconteo: il fondo ha dimostrato una non costante capacità di conseguire performance positive nel corso del tempo, pur essendo riuscito a contenere entro limiti accettabili gli indicatori di rischio negativo. L'analisi dello stile del fondo denota una capacità pressoché perfetta (aspetto questo non desiderabile per gli obiettivi perseguiti) degli indici di mercato di spiegare statisticamente la performance del fondo denotando, dunque, una composizione bilanciata del portafoglio senza particolari movimentazioni al mutare delle condizioni di mercato – **ESCLUSO**

Astor Sim - Fondo Symphonia Flessibile: il fondo ha dimostrato di non essere in grado di conseguire performance positive e stabili, presentando su più periodi rendimenti negativi associati a livelli di rischio particolarmente significativi. L'analisi dello stile del fondo denota una capacità piuttosto buona degli indici di mercato di spiegare statisticamente la performance del fondo facendo desumere, quindi, una composizione del portafoglio senza significative movimentazioni al mutare delle condizioni di mercato – **ESCLUSO**

Carmignac Patrimoine: il fondo ha dimostrato un'ottima capacità di conseguire performance positive e stabili nel corso del tempo associate a livelli piuttosto contenuti di rischio (in particolare il *maximum drawdown*). L'analisi dello stile del fondo denota una buona capacità degli indici di mercato di spiegare statisticamente la performance del fondo mettendo in evidenza, comunque, un comportamento flessibile al mutare delle condizioni di mercato – **INCLUSO**

Eurizon Profilo Moderato: il fondo ha dimostrato una non costante capacità di conseguire performance positive nel corso del tempo registrando, coerentemente con il proprio profilo di rischio, rendimenti piuttosto contenuti anche nei periodi di mercato favorevole. I livelli di rischio sono piuttosto contenuti, ma sembrano essere spiegati dall'approccio gestionale del fondo più che dalla movimentazione del portafoglio. L'analisi dello stile del fondo denota una buona capacità degli indici di mercato di spiegare statisticamente la performance del fondo, provando la natura bilanciata del fondo – **ESCLUSO**

Fidelity Multiasset Strategic Fund: il fondo ha dimostrato una buona capacità di realizzare performance positive e costanti nel tempo, ma le stesse sono risultate associate a livelli di rischio significativi, in particolare con riferimento ai picchi raggiunti dal *maximum drawdown*. L'analisi dello stile del fondo denota una buona capacità degli indici di mercato di spiegare statisticamente la performance del fondo, segnalando una composizione del portafoglio non particolarmente movimentata nel corso del tempo – **ESCLUSO**

Financiere de l'Echiquier - Arty: il fondo ha dimostrato una buona capacità di realizzare performance positive e costanti nel tempo, riuscendo a contenere i livelli di rischio negativi entro limiti ragionevoli. L'analisi dello stile del fondo denota uno stile di gestione aggressivo e una buona capacità degli indici di mercato di spiegare statisticamente la performance del fondo, evidenziando una composizione del portafoglio non particolarmente movimentata nel corso del tempo – **INCLUSO**

Gestielle Absolute Return: il fondo ha dimostrato una non costante capacità di conseguire performance positive nel corso del tempo registrando livelli di rischio non sempre coerenti con la natura flessibile del fondo; questo vale in particolare per il *maximum drawdown* che registra due picchi significativi in due periodi diversi di tempo. L'analisi dello stile del fondo denota una scarsa capacità degli indici di mercato di spiegare statisticamente la performance del fondo confermando la natura flessibile del fondo che tuttavia non ha prodotto valore aggiunto in ragione di un market non sempre in linea con l'andamento dei mercati

ESCLUSO

Gestielle Harmonia Dinamico: il fondo ha dimostrato una non costante capacità di conseguire performance positive nel corso del tempo registrando, coerentemente con il proprio basso profilo di rischio, rendimenti piuttosto contenuti anche nei periodi di mercato favorevole. I livelli di rischio sono piuttosto contenuti, ma sembrano essere spiegati più dall'approccio gestionale del fondo che dalla movimentazione del portafoglio. L'analisi dello stile del fondo denota una media capacità degli indici di mercato di spiegare statisticamente la performance del fondo, confermando la natura flessibile del portafoglio – **ESCLUSO**

JP Morgan Global Balanced: il fondo ha dimostrato una non costante capacità di conseguire performance positive nel corso del tempo, ma presenta in ogni caso una buona capacità di reazione finalizzata allo sfruttamento delle fasi positive dei mercati. I livelli di rischio sono coerenti con l'andamento della performance e testimoniano un miglioramento nel corso del tempo degli indici utilizzati per la valutazione. L'analisi dello stile del fondo denota una buona capacità degli indici di mercato di spiegare statisticamente la performance del fondo confermando la natura bilanciata del portafoglio. Il fondo viene inserito nella short list in quanto potrebbe essere utilizzato, vista la sua natura prevalentemente obbligazionaria, in abbinata con un fondo più aggressivo – **INCLUSO**

Morgan Stanley Diversified Alpha: il fondo ha dimostrato una buona capacità di conseguire performance positive e stabili nel corso del tempo associate a livelli estremamente contenuti di rischio (in particolare il *maximum drawdown*). L'analisi dello stile del fondo denota una bassissima capacità degli indici di mercato di spiegare statisticamente la performance del fondo lasciando desumere, dunque, un comportamento flessibile al mutare delle condizioni di mercato – **INCLUSO**

Pictet Absolute Return Global Diversified Fund: il fondo ha dimostrato una buona capacità di conseguire performance positive e stabili, ancorché contenute, nel corso del tempo. Tali rendimenti sono associati a livelli piuttosto contenuti di rischio (in particolare il *maximum drawdown*). L'analisi dello stile del fondo denota una bassissima capacità degli indici di mercato di spiegare statisticamente la performance del fondo, facendo emergere, dunque, un comportamento flessibile al mutare delle condizioni di mercato – **INCLUSO**

Pioneer Absolute Return Multistrategy Growth: il fondo ha dimostrato una sufficiente capacità di conseguire performance positive e stabili nel corso del tempo associate a livelli piuttosto contenuti di rischio (in particolare il *maximum drawdown*). L'analisi dello stile del fondo denota una media capacità degli indici di mercato di spiegare statisticamente la performance del fondo, facendo emergere, dunque, un comportamento sufficientemente flessibile al mutare delle condizioni di mercato – **ESCLUSO**

Raiffesen Global Allocation Strategies Plus: il fondo ha dimostrato un'ottima capacità di conseguire performance positive e stabili nel corso del tempo associate a livelli di rischio accettabili e in miglioramento nel corso del tempo. L'analisi dello stile del fondo denota una bassa capacità degli indici di mercato di spiegare statisticamente la performance del fondo facendo emergere, dunque, un comportamento flessibile al mutare delle condizioni di mercato – **INCLUSO**

Rothschild Focus: il fondo ha dimostrato una non costante capacità di conseguire performance positive nel corso del tempo, presentando al contempo livelli di rischio piuttosto elevati. L'analisi dello stile del fondo denota una buona capacità degli indici di mercato di spiegare statisticamente la performance del fondo, confermando la natura bilanciata del portafoglio – **ESCLUSO**

Templeton Global Income: il fondo ha dimostrato una non sempre costante capacità di conseguire performance positive, sebbene i rendimenti registrati siano stati particolarmente positivi a partire dai trienni successivi al 2007. Anche gli indicatori di rischio denotano un significativo miglioramento nel corso del tempo. L'analisi dello stile del fondo denota una buona capacità degli indici di mercato di spiegare statisticamente la performance del fondo confermando la natura bilanciata del portafoglio, che non ha, tuttavia, impedito di registrare rendimenti soddisfacenti. Il fondo viene inserito nella short list in quanto potrebbe essere utilizzato, vista la sua natura prevalentemente azionaria, in abbinata ad un fondo più difensivo – **INCLUSO**

UBS CCR Flex Patrimoine I: il fondo ha dimostrato una costante capacità di conseguire performance positive nel corso del tempo, ma i livelli di rendimento appaiono piuttosto contenuti a conferma anche del basso livello di rischio che caratterizza il portafoglio. L'analisi dello stile del fondo denota una bassa capacità degli indici di mercato di spiegare statisticamente la performance del fondo. **ESCLUSO**

Vontobel Absolute Return Bond: il fondo ha dimostrato una costante capacità di conseguire performance positive nel corso del tempo, ma i livelli di rendimento appaiono piuttosto contenuti a conferma anche del basso livello di rischio che caratterizza il portafoglio. L'analisi dello stile del fondo denota una media capacità degli indici di mercato di spiegare statisticamente la performance del fondo, che sono riconducibili ad una composizione di portafoglio piuttosto stabile ed orientata prevalentemente al mercato obbligazionario – **ESCLUSO**

Vontobel Defensive Balanced Portfolio: il fondo ha dimostrato una non costante capacità di conseguire performance positive nel corso del tempo, registrando in alcuni orizzonti temporali livelli di rischio non compatibili con gli obiettivi dell'ente. L'analisi dello stile del fondo denota un'ottima capacità degli indici di mercato di spiegare statisticamente la performance del fondo confermando la natura bilanciata del portafoglio - **ESCLUSO**

Più nello specifico, gli otto fondi sono stati suddivisibili in due categorie:

Fondi AGGRESSIVI: Amundi Fund Absolute Volatility, Carmignac Patrimoine, Financiere de l'Echiquier – Arty, Raiffesen Global Allocation Strategies Plus, Templeton Global Income;

Fondi DIFENSIVI: JP Morgan Global Balanced, Morgan Stanley Diversified Alpha, Pictet Absolute Return Global Diversified Fund.

Nell'Appendice A vengono riportate tutte le analisi statistiche svolte ai fini della selezione dei fondi.

Fase 2: la Raccolta delle informazioni dai gestori e la loro elaborazione

Si è quindi provveduto ad inviare alle società che gestiscono i fondi in *short list* un questionario per la raccolta delle informazioni quali-quantitative sulla base delle quali è stata effettuata la selezione definitiva. Il Questionario inviato è riportato nell'Appendice B.

Il Questionario è stato strutturato in modo tale da indagare sei aspetti oggetto di specifica analisi:

- Valutazione della società in termini di Solidità, Reputation e Dimensione degli Asset in Gestione (AUM);
- Valutazione del Fondo in termini di dimensione degli Asset in Gestione (AUM);
- Valutazione dello Stile di Gestione, dell'uso di derivati e degli elementi distintivi;
- Valutazione dei Modelli di *Risk Management*;
- Valutazione delle Commissioni applicate;
- Valutazione della Performance conseguita.

A ciascuno di questi aspetti è stato attribuito il seguente punteggio:

Aspetto Valutato	Peso Aspetto Valutato
Valutazione della società in termini di Solidità, Reputation e Dimensione AUM	15
Valutazione del Fondo in termini di AUM	10
Valutazione dello Stile di Gestione, dell'uso di derivati e degli elementi distintivi	25
Valutazione dei Modelli di Risk Management	10
Valutazione delle fees	10
Valutazione della performance conseguita	30

Infine, per ogni fondo, ed in riferimento a ciascun aspetto, è stato attribuito un punteggio tra 1 e 10, dove 1 rappresenta la valutazione minima e 10 quella massima.

Al fine di rendere il processo più solido ed oggettivo, ciascuno dei soggetti coinvolti nella selezione (i tre partner della società Carluccio, Cucurachi e Pomante) ha effettuato una valutazione in autonomia. I punteggi prodotti sono quindi stati aggregati, arrivando così ad

un punteggio medio complessivo espresso da B&S. La Tabella che segue sintetizza i punteggi e lo score finale attribuiti ad ogni fondo.

Aspetto Valutato	CANDIDATI (attribuiti ad ogni candidato, per ogni voce, un punteggio da 1 a 10)								Peso Aspetto Valutato
	Amundi	Carmignac	Morgan Stanley	Financier de l'Equ	Pictet	Raiffeisen	Templeton	JPMorgan	
	AGGRESSIVO	AGGRESSIVO	DIFENSIVO	AGGRESSIVO	DIFENSIVO	AGGRESSIVO	AGGRESSIVO	DIFENSIVO	
Valutazione della società in termini di Solidità, Reputation e Dimensione AUM	8,7	7,0	9,0	6,5	8,3	7,7	8,7	9,3	15
Valutazione del Fondo in termini di AUM	8,0	5,0	8,0	7,3	7,7	7,7	8,0	7,3	10
Valutazione dello Stile di Gestione, dell'uso di derivati e degli elementi distintivi	9,0	8,0	8,0	8,0	8,0	7,5	7,3	8,0	25
Valutazione dei Modelli di Risk Management	7,7	7,0	7,5	7,0	7,7	7,2	6,7	7,7	10
Valutazione delle fees	9,7	6,3	7,2	7,3	7,0	7,3	7,3	7,3	10
Valutazione della performance conseguita	9,0	9,0	7,0	7,8	6,7	9,0	7,3	9,0	30
SCORE TOTALE	8,8	7,6	7,7	7,5	7,5	7,9	7,5	8,3	
RANKING	1	5	4	7	8	3	6	2	

A conferma dell'affidabilità dei risultati, si evidenzia che le stime espresse dai singoli valutatori presentavano elevati livelli di convergenza, poiché tutti i valutatori hanno collocato i medesimi fondi nelle posizioni migliori.

Alla luce delle elaborazioni svolte si desume la seguente graduatoria di merito:

FONDI AGGRESSIVI	FONDI DIFENSIVI
1° Amundi Fund Absolute Volatility; 2° Raiffeisen Global Allocation Strategies Plus; 3° Carmignac Patrimoine; 4° Templeton Global Income; 5° Financiere de l'Echiquier – Arty.	1° JP Morgan Global Balanced; 2° Morgan Stanley Diversified Alpha; 3° Pictet Absolute Return Global.

Nell'Appendice C si riportano i rendimenti, le commissioni (ovvero il TER) e le dimensioni degli otto fondi analizzati.

Fase 3: la proposta

Al fine di diversificare lo stile di gestione dei fondi flessibili, Benchmark & Style suggerisce di selezionare, congiuntamente, fondi Aggressivi e fondi Difensivi. A tal proposito la proposta è quella di *attribuire sia alla categoria dei fondi Aggressivi, sia a quella dei fondi Difensivi un peso oscillante tra il 40% ed il 60% dell'ammontare complessivamente destinato ai fondi flessibili*:

Peso Fondi AGGRESSIVI	Peso Fondi DIFENSIVI
40%-60%	40%-60%

Definiti questi *range* per macro-tipologia, alla luce dell'analisi dei questionari e della necessità di diversificare il rischio gestore, B&S propone due soluzioni alternative.

Soluzione A (3 fondi selezionati)

Fondi Selezionati	Tipologia Fondo	Peso attribuito
Amundi Fund Absolute Volatility*	AGGRESSIVO	40% del peso attribuito alla componente AGGRESSIVA
Raiffesen Global Allocation Strategies Plus	AGGRESSIVO	60% del peso attribuito alla componente AGGRESSIVA
JP Morgan Global Balanced	DIFENSIVO	100% del peso attribuito alla componente DIFENSIVA

* Il peso minore attribuito a questo fondo che è il 1° in graduatoria deriva dal suo elevato livello di rischio che suggerisce appunto l'attribuzione di un peso non elevato.

Soluzione B (4 fondi selezionati)

Fondi Selezionati	Tipologia Fondo	Peso attribuiti
Amundi Fund Absolute Volatility	AGGRESSIVO	40% del peso attribuito alla componente AGGRESSIVA

Raiffesen Allocation Strategies Plus	Global	AGGRESSIVO	60% del peso attribuito alla componente AGGRESSIVA
JP Morgan Balanced	Global	DIFENSIVO	70% del peso attribuito alla componente DIFENSIVA
Morgan Diversified Alpha	Stanley	DIFENSIVO	30% del peso attribuito alla componente DIFENSIVA

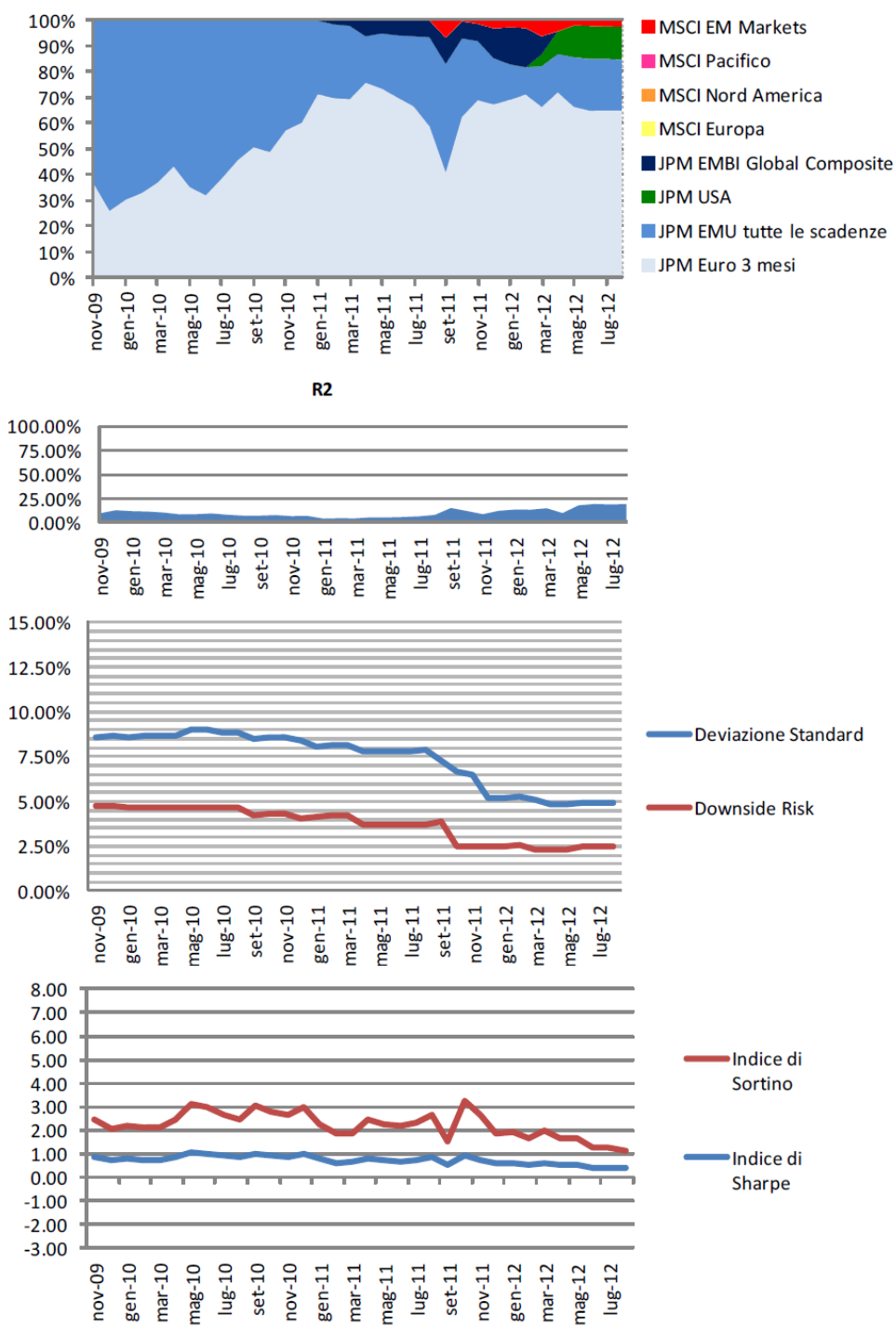
Questi fondi selezionati si caratterizzano per stili di gestione differenti e questa diversità dovrebbe: (a) ridurre i rischi a cui si espone l'Ente; (b) aumentare la probabilità di conseguire risultati reddituali più stabili nel tempo.

Ad ogni modo, in seguito all'investimento occorre sviluppare un'attività di monitoraggio delle performance relativamente a TUTTI GLI OTTO FONDI presenti nella *short list*, al fine di verificare se i prodotti selezionati performino secondo le aspettative e, conseguentemente, al fine di valutare la convenienza ad una *sostituzione/ridimensionamento del peso* dei gestori selezionati. Infine, si sottolinea che, in assenza di sconti sulle commissioni legati alla dimensione dell'investimento, l'incremento del numero di gestori selezionati non comporta una penalizzazione in termini di costo.

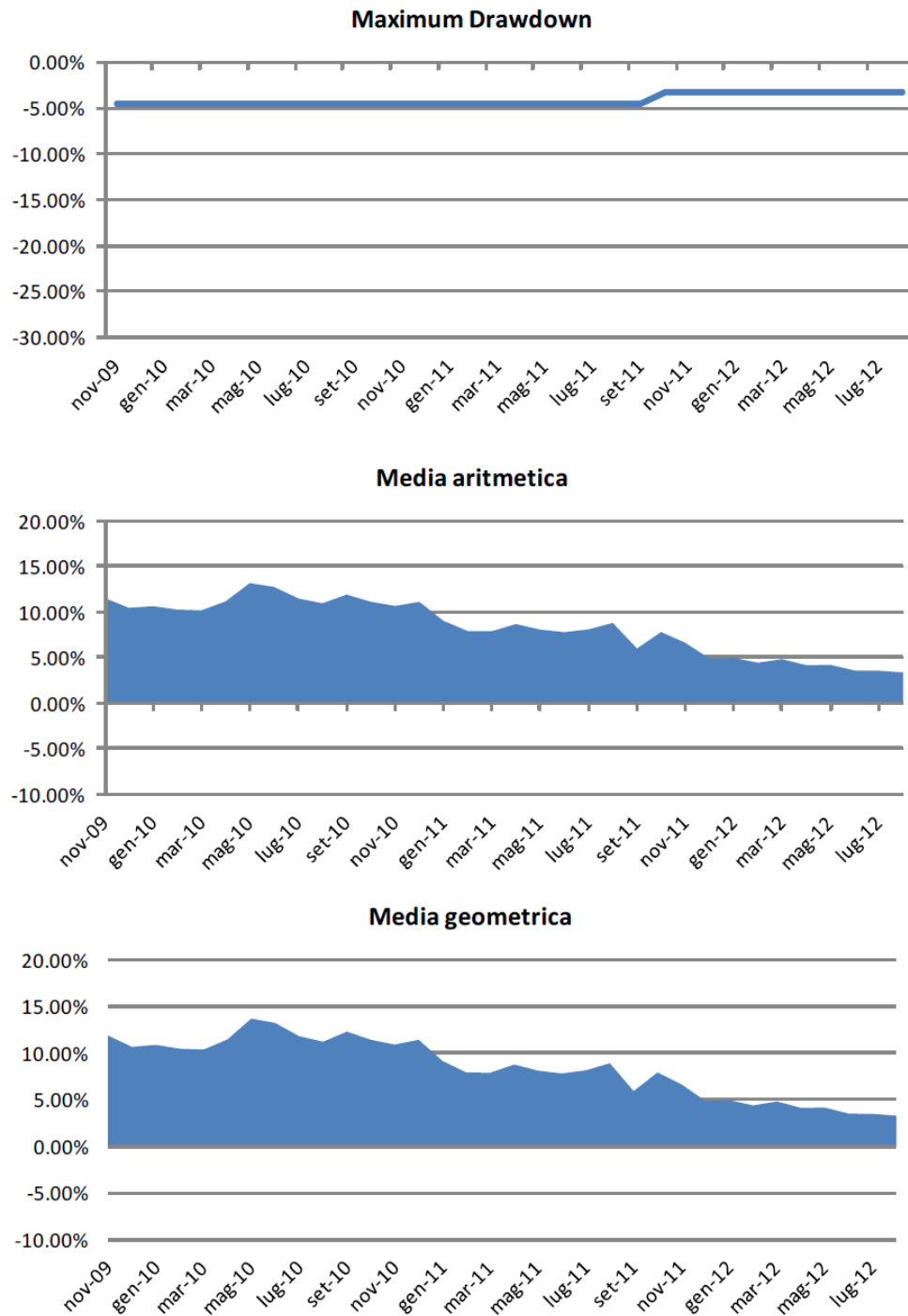
APPENDICE A

LE ANALISI STATICHE DEI FONDI

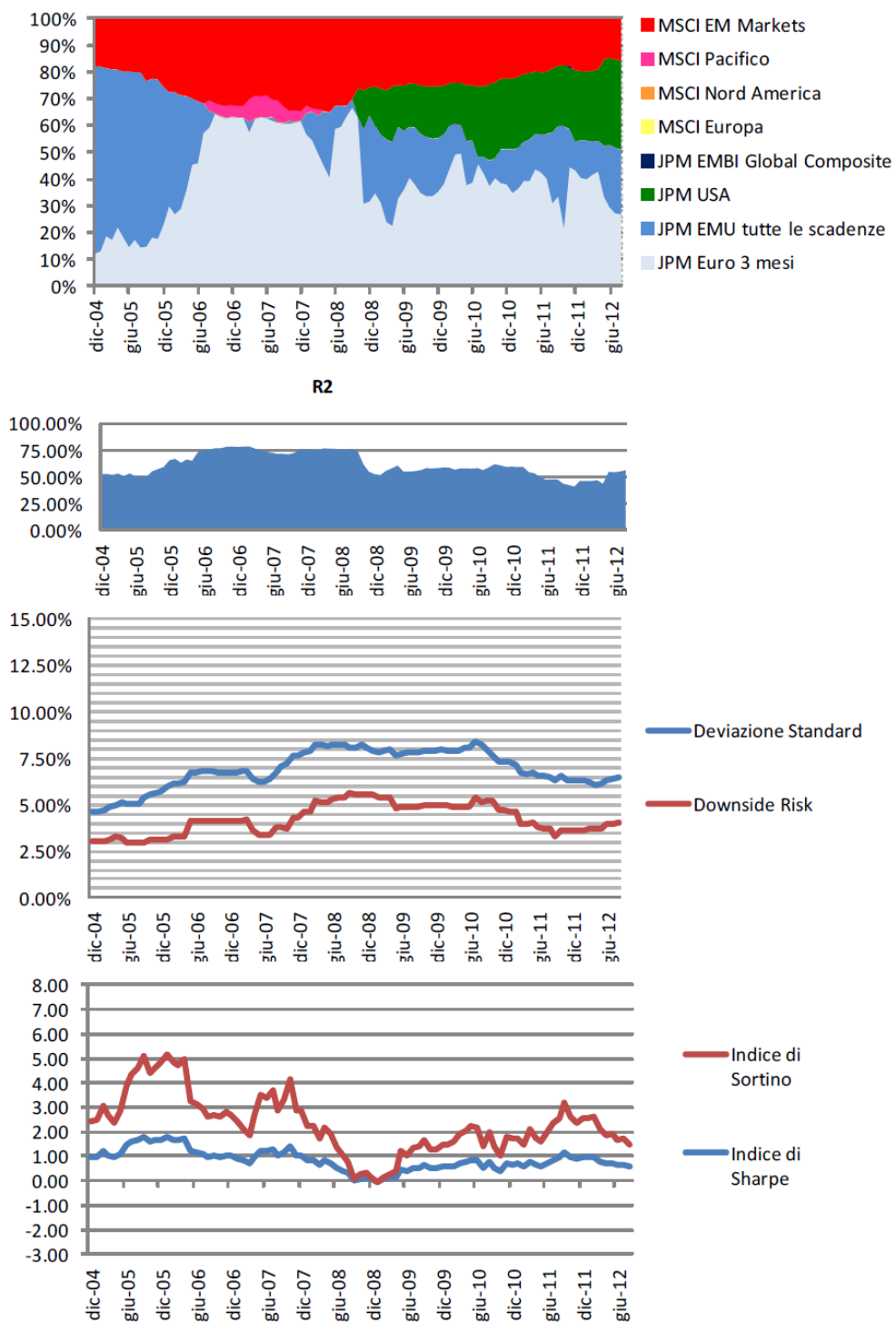
AMUNDI FUND ABSOLUTE VOLATILITY



AMUNDI FUND ABSOLUTE VOLATILITY

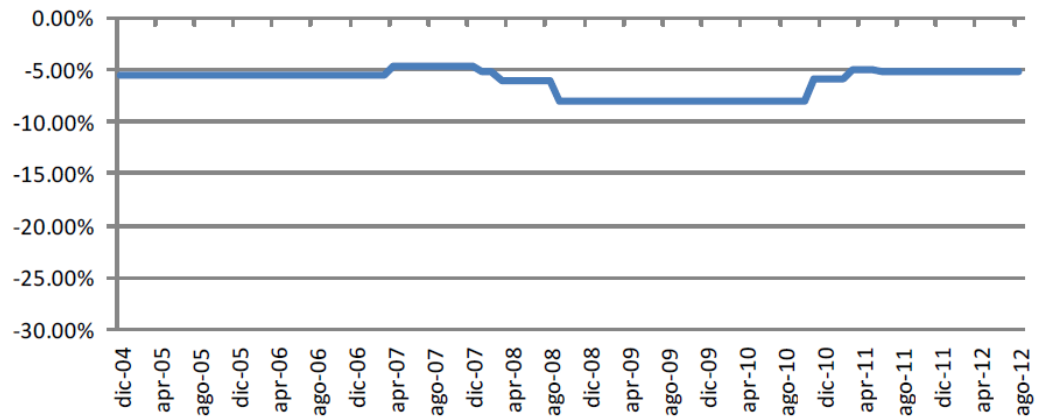


CARMIGNAC PATRIMOINE

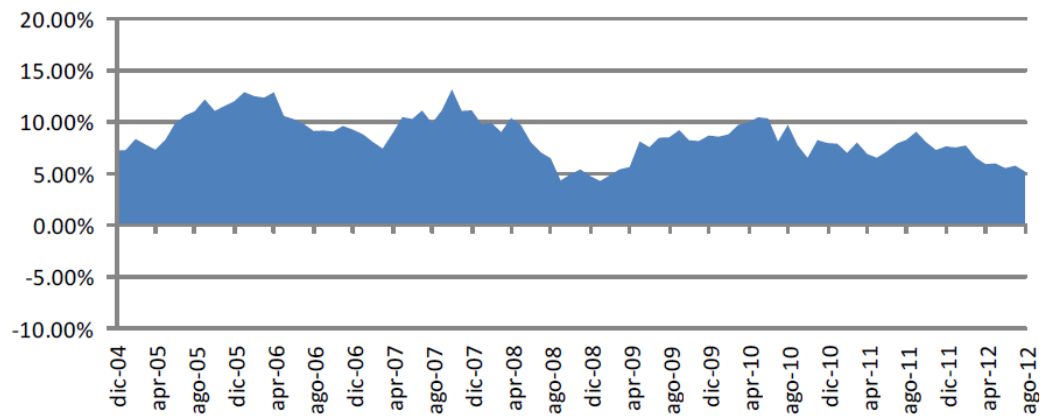


CARMIGNAC PATRIMOINE

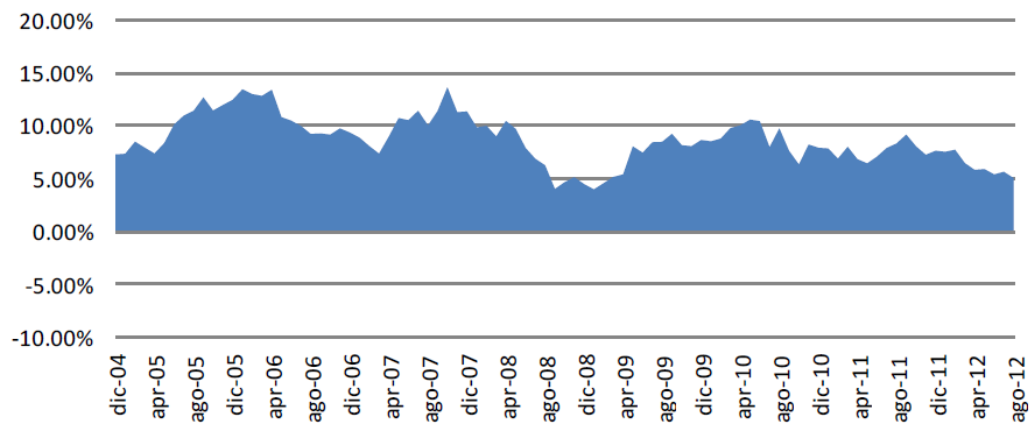
Maximum Drawdown



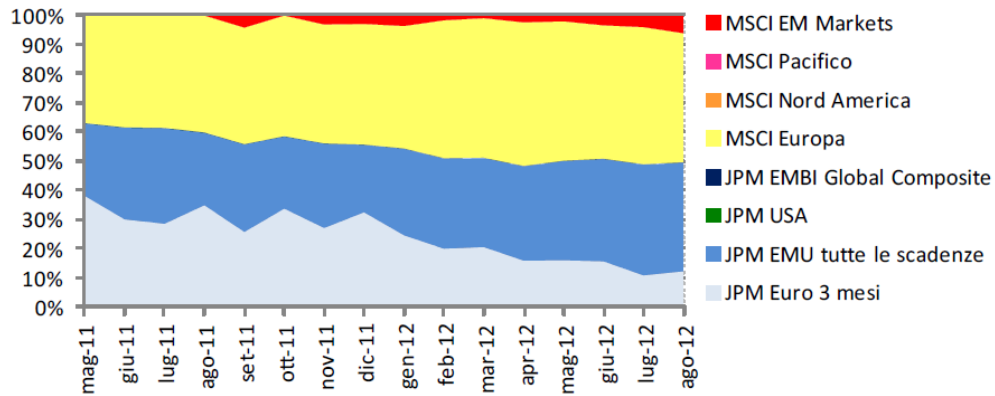
Media aritmetica



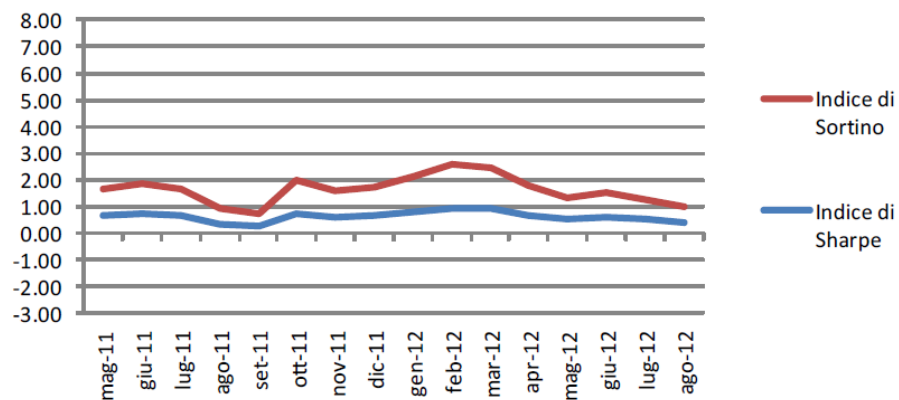
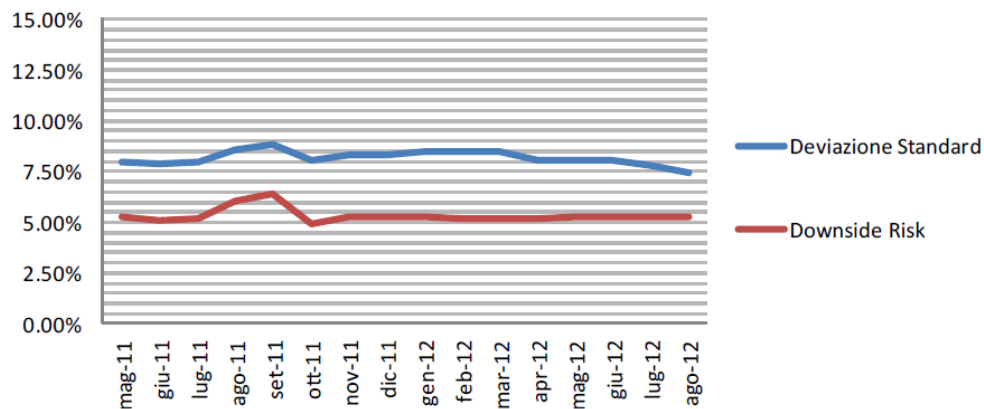
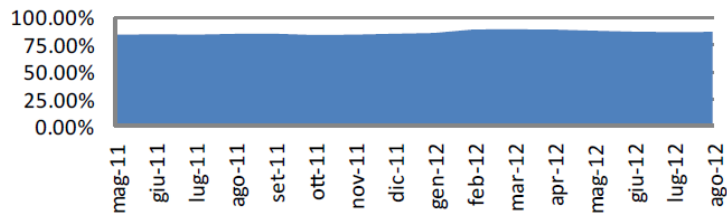
Media geometrica



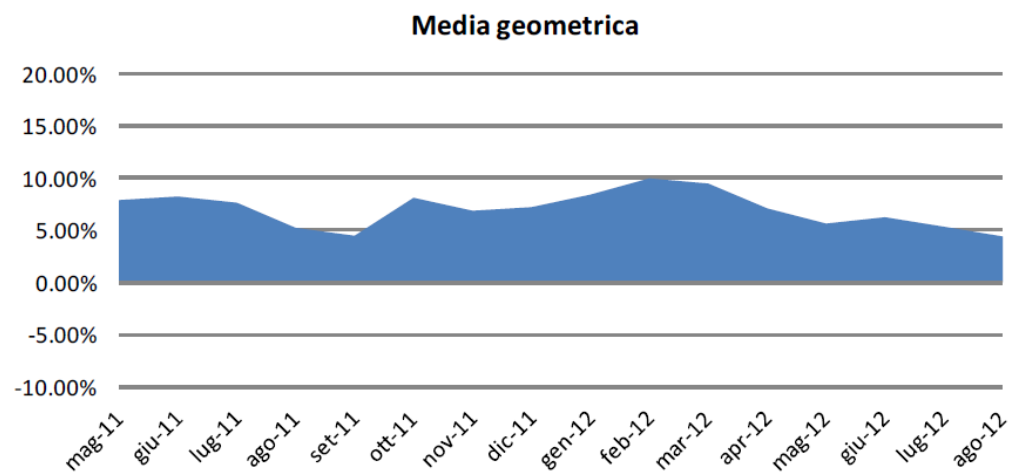
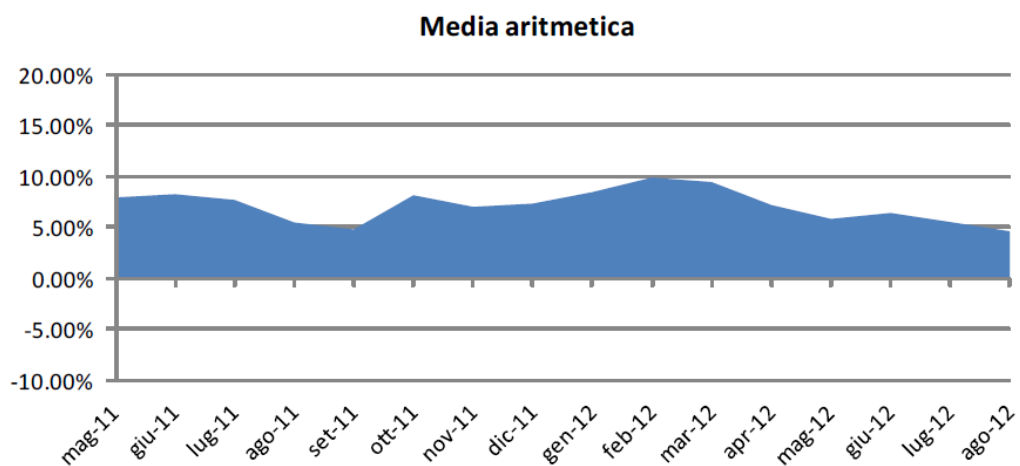
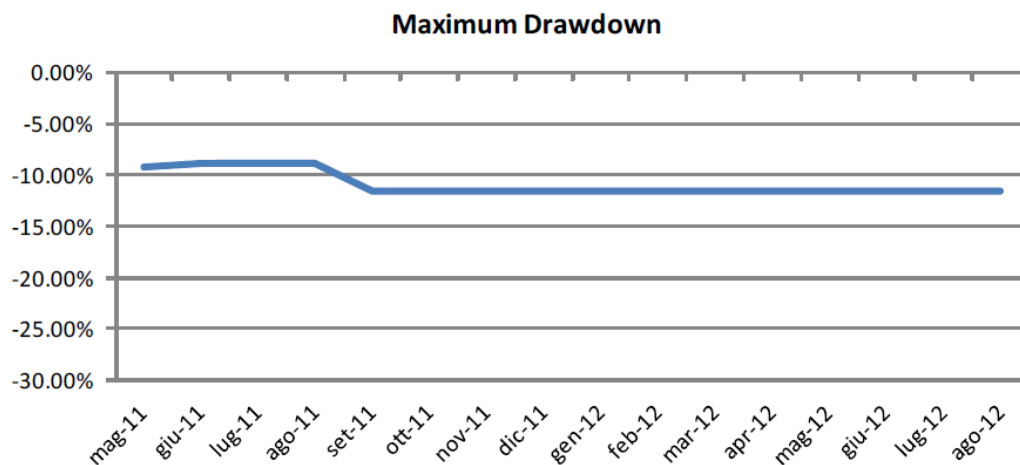
FINANCIERE DE L'ECHIQUIER ARTY



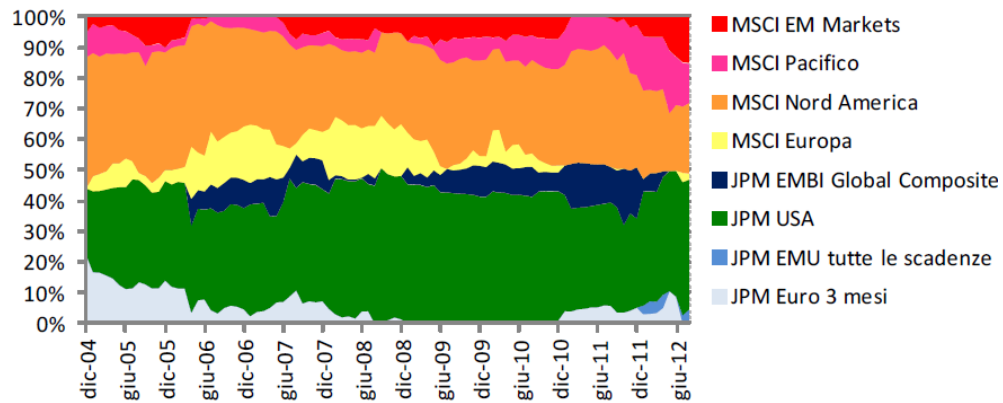
R2



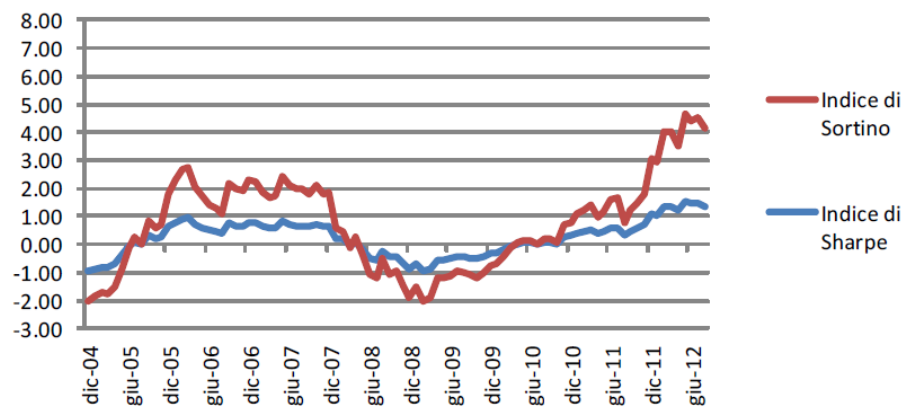
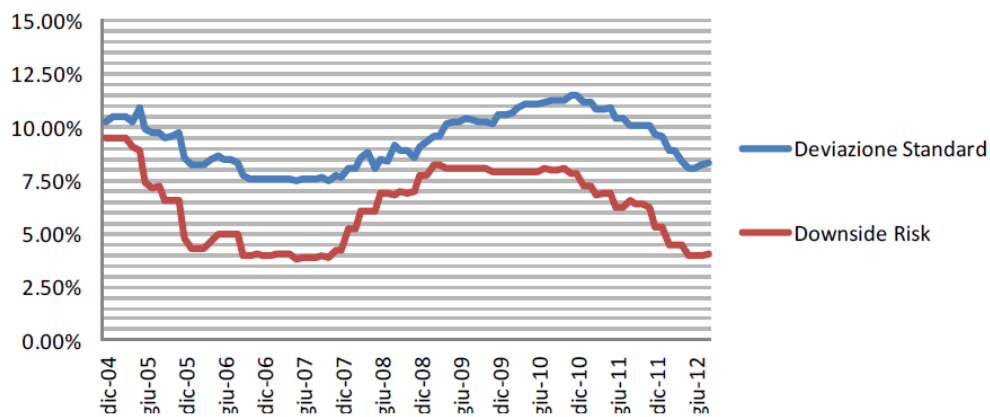
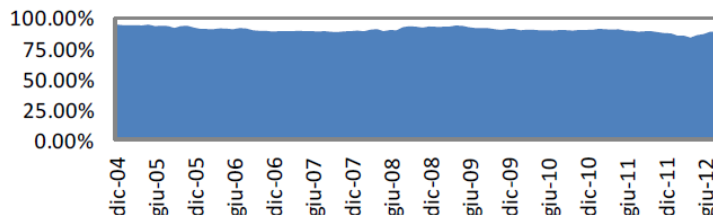
FINANCIERE DE L'ECHQUIER ARTY



JPMORGAN GLOBAL BALANCED

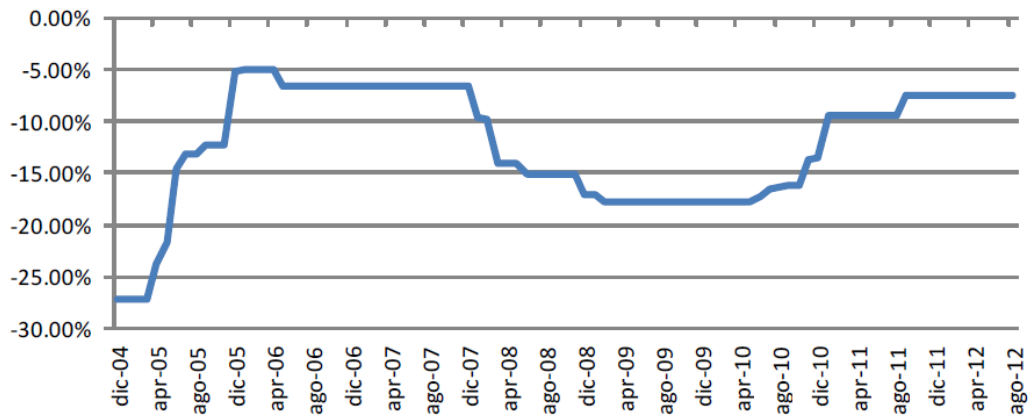


R2

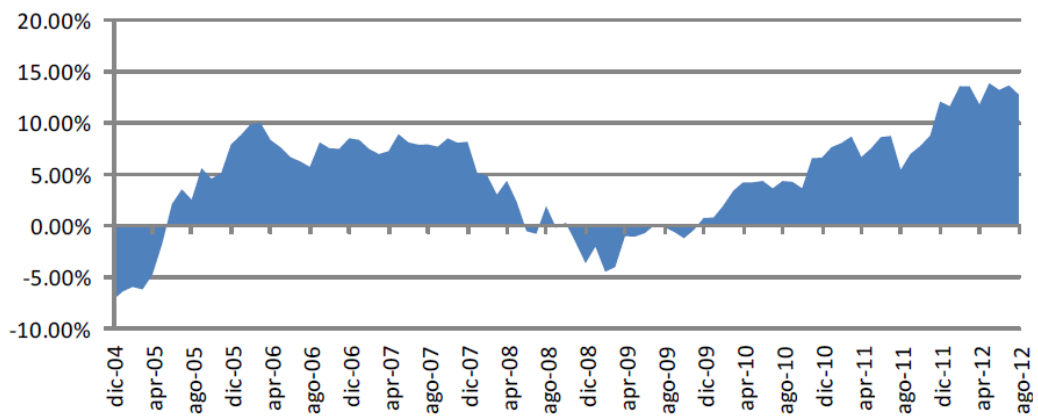


JPMORGAN GLOBAL BALANCED

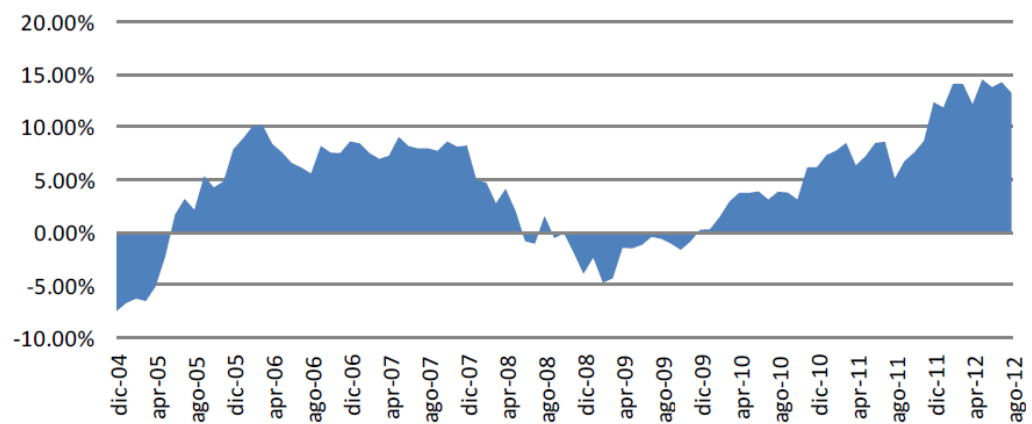
Maximum Drawdown



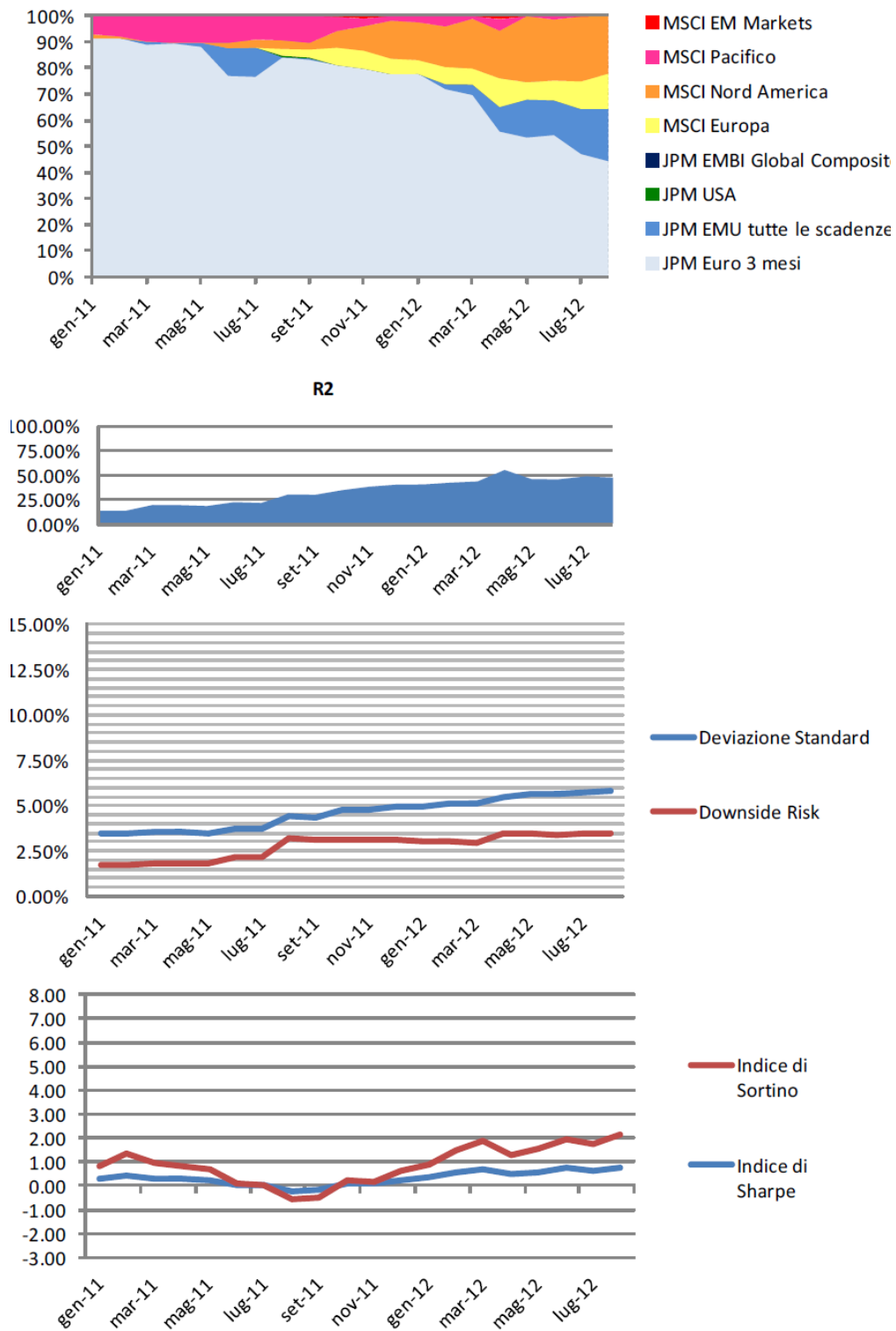
Media aritmetica



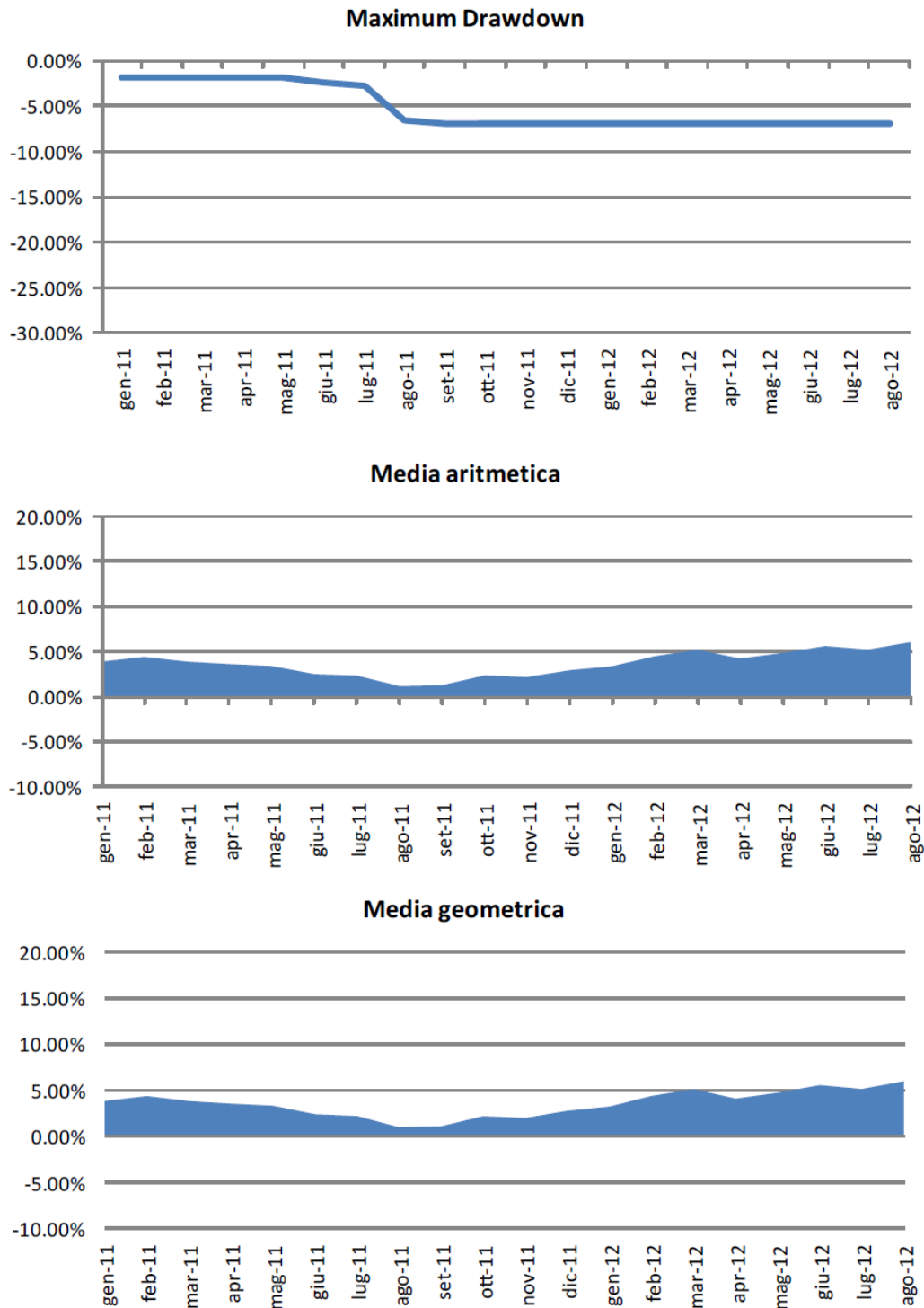
Media geometrica



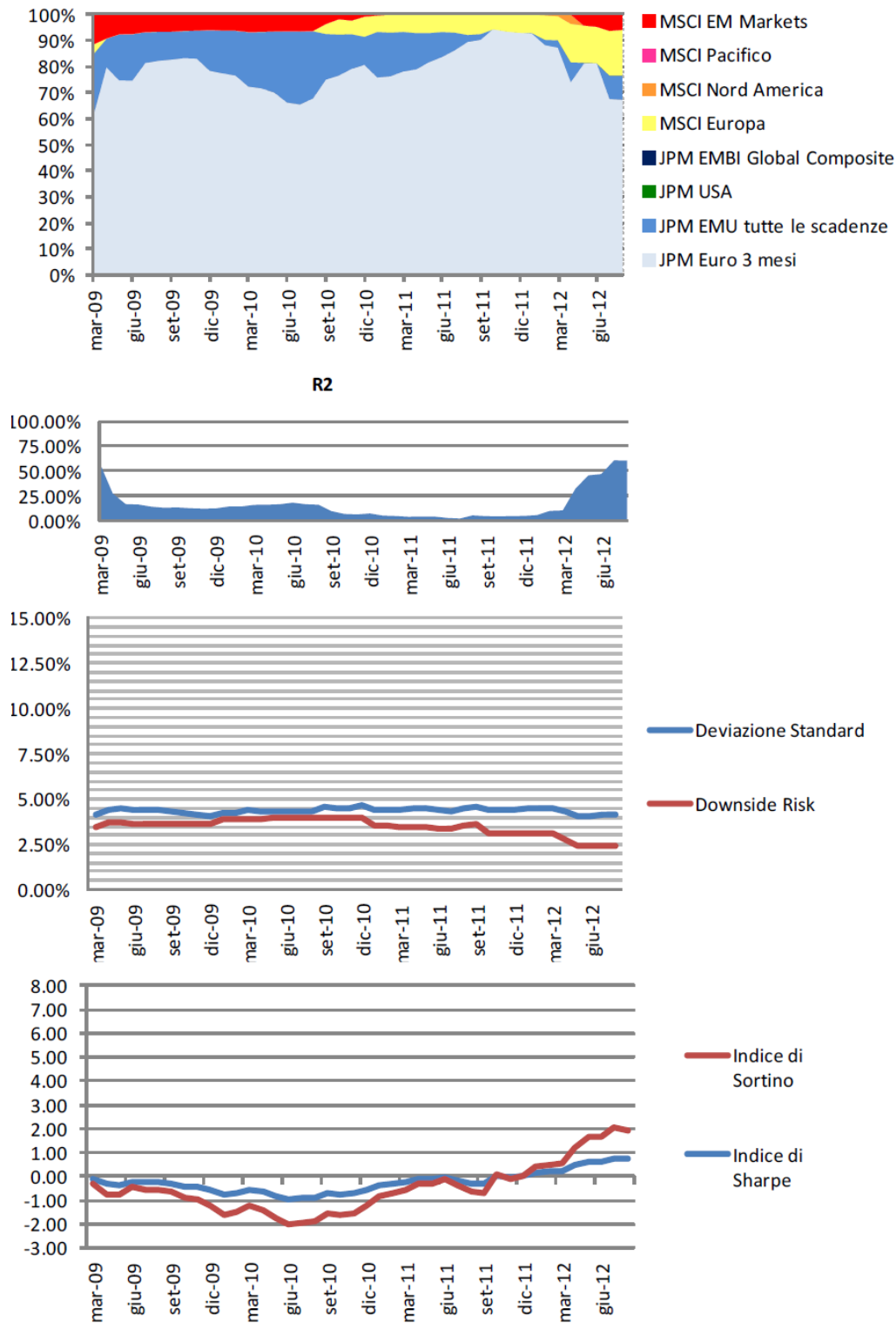
MORGAN STANLEY DIVERSIFIED ALPHA



MORGAN STANLEY DIVERSIFIED ALPHA

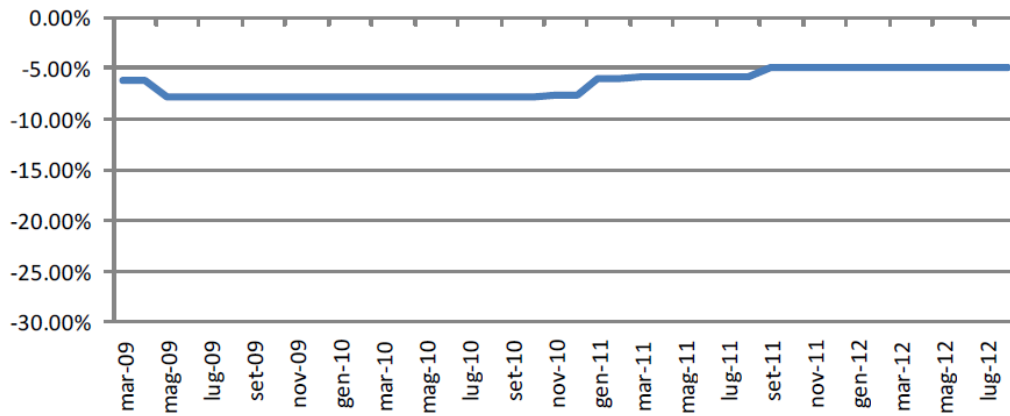


PICTET ABSOLUTE RETURN GLOBAL DIVERSIFIED FUND

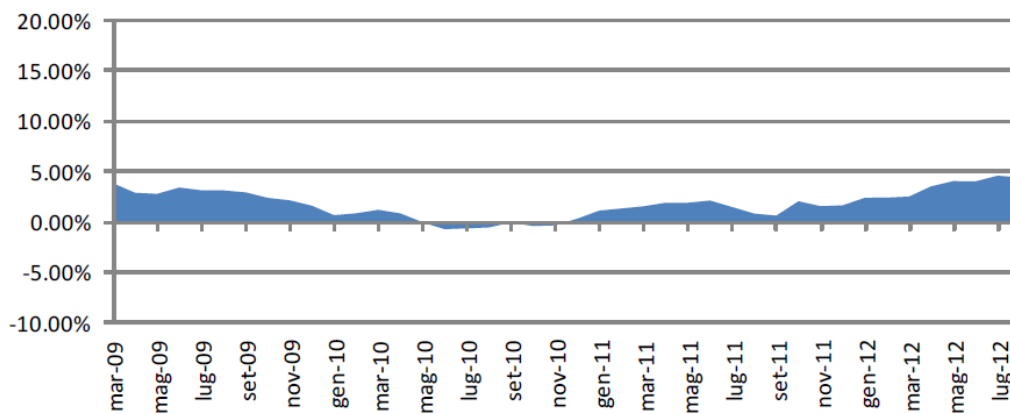


PICTET ABSOLUTE RETURN GLOBAL DIVERSIFIED FUND

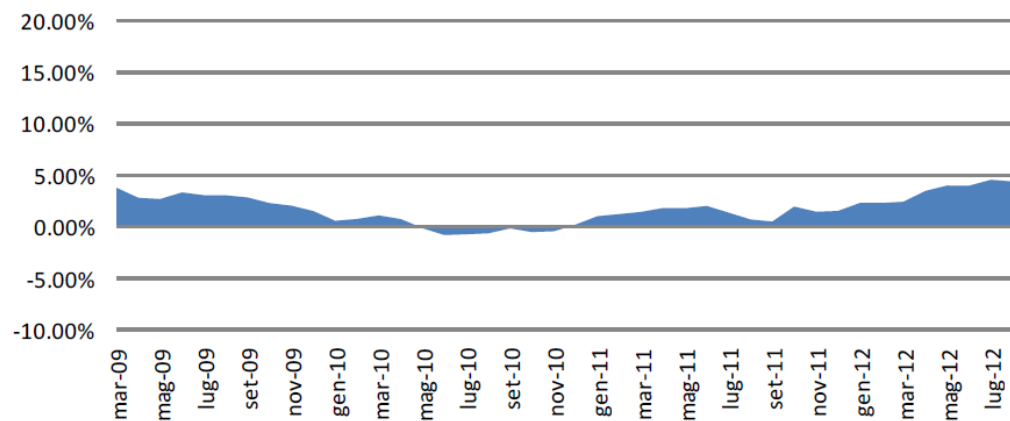
Maximum Drawdown



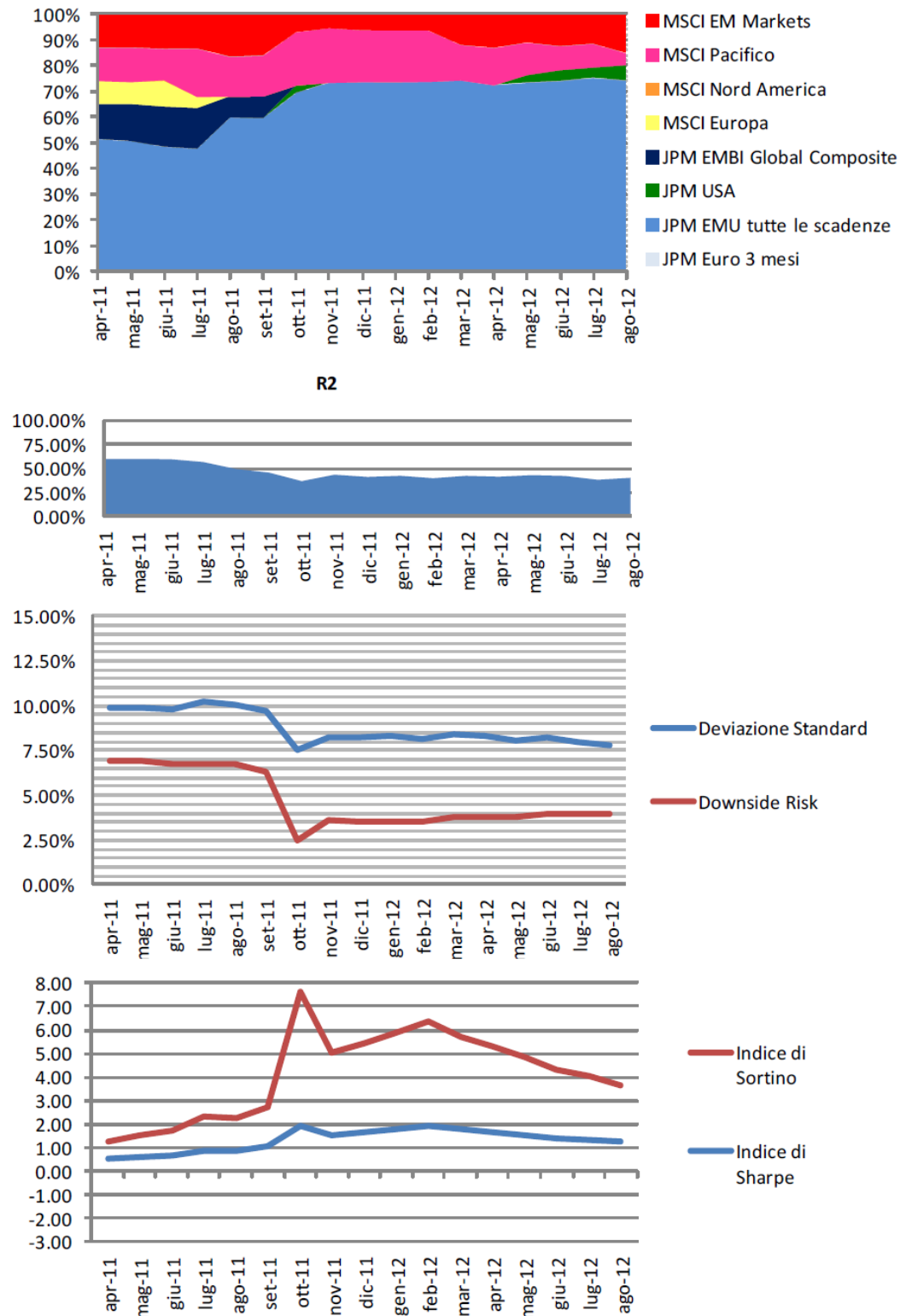
Media aritmetica



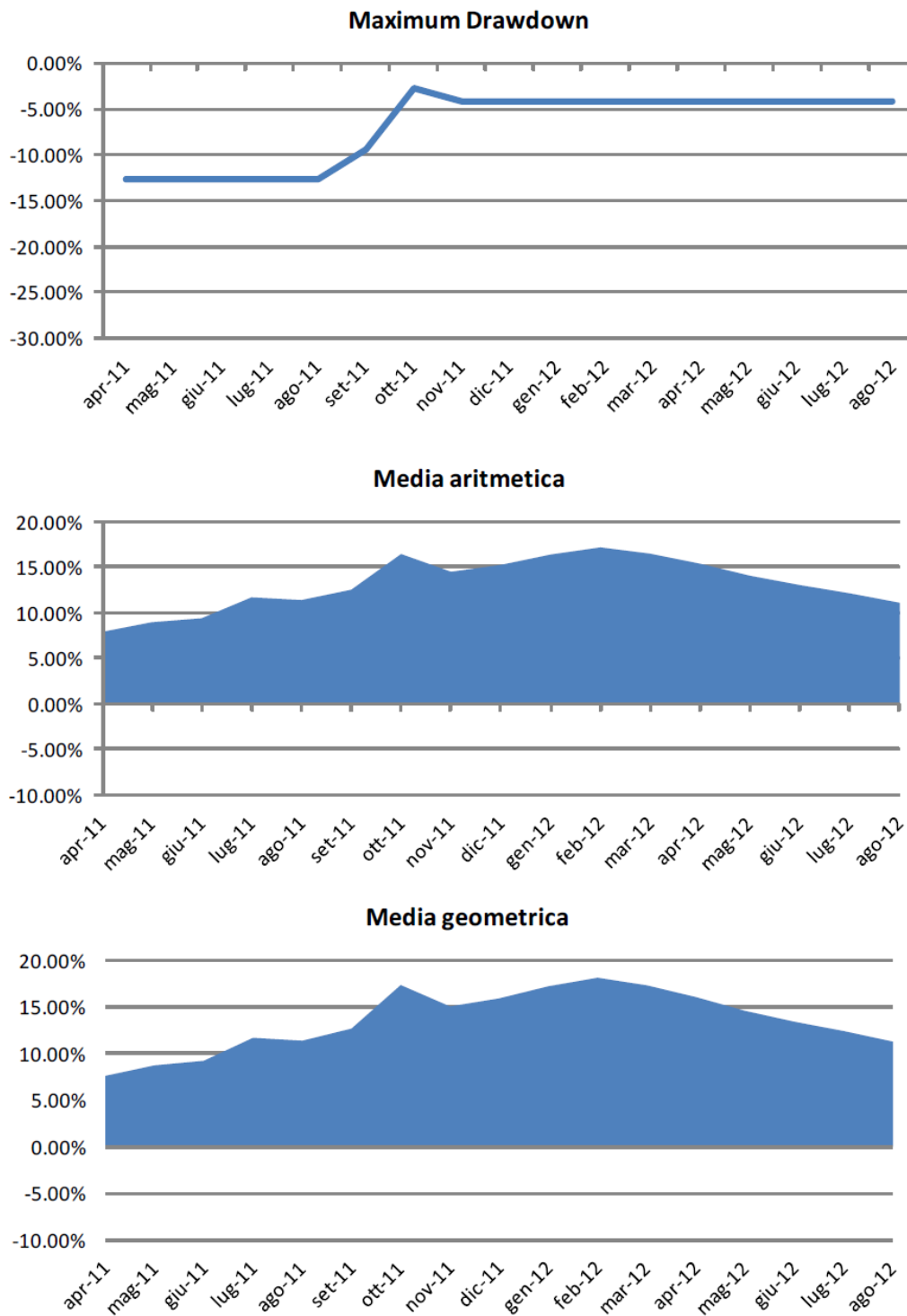
Media geometrica



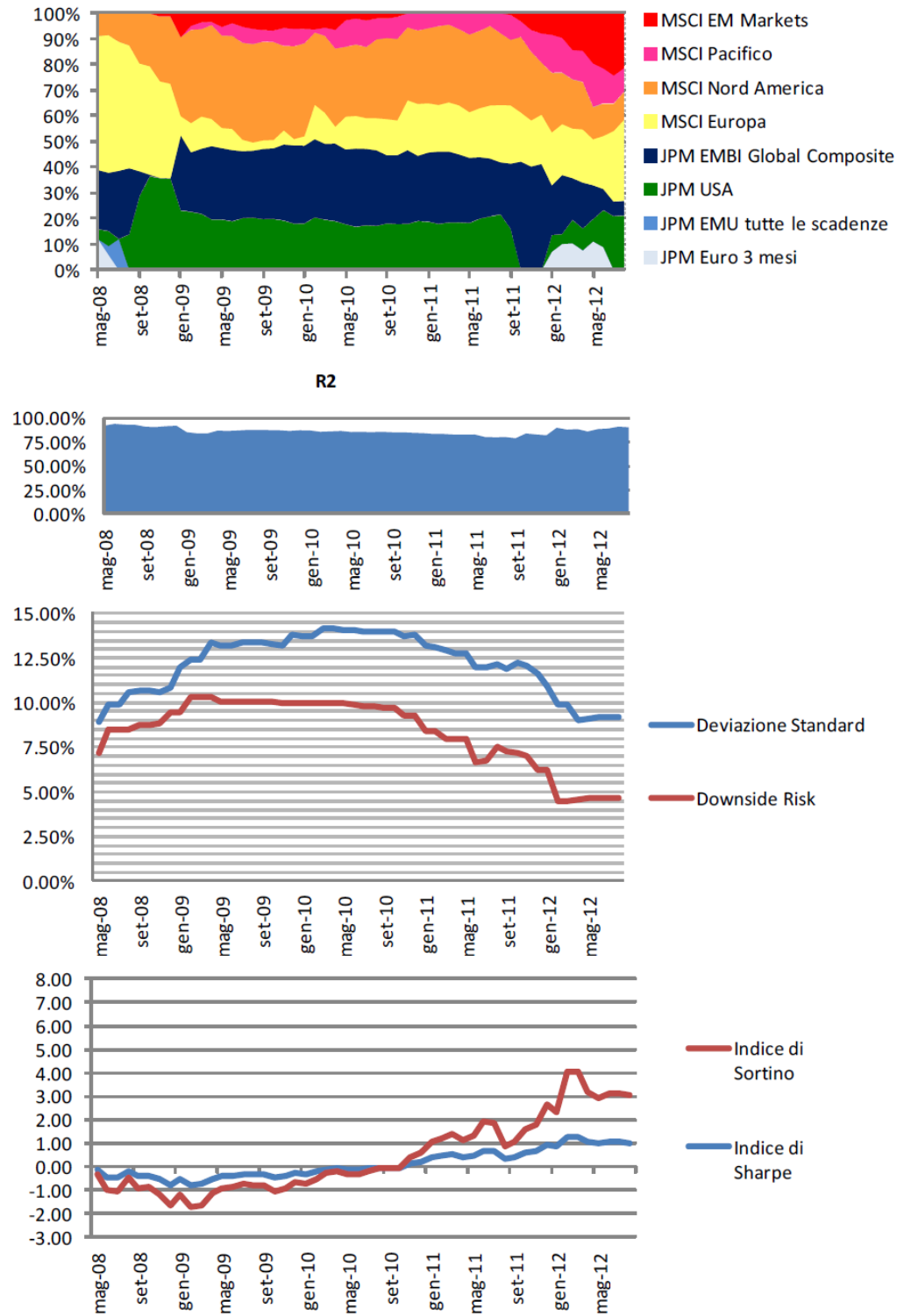
RAIFFEISEN GLOBAL ALLOCATION STRATEGIES PLUS



RAIFFEISEN GLOBAL ALLOCATION STRATEGIES PLUS

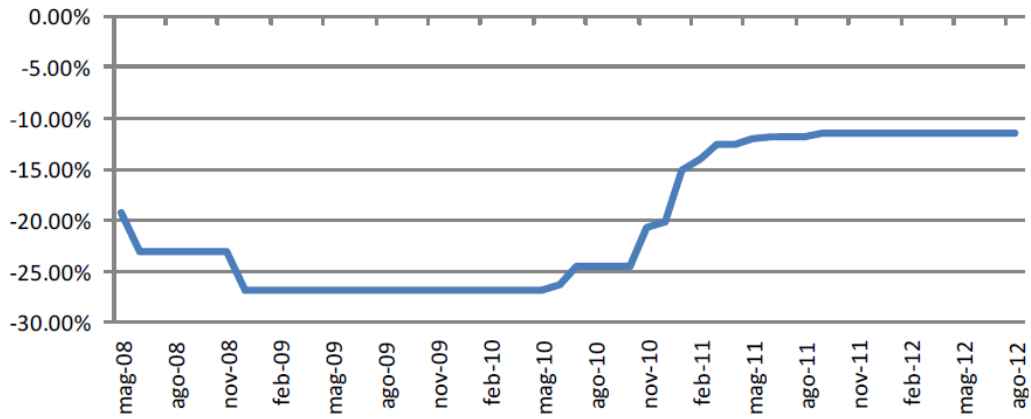


TEMPLETON GLOBAL INCOME

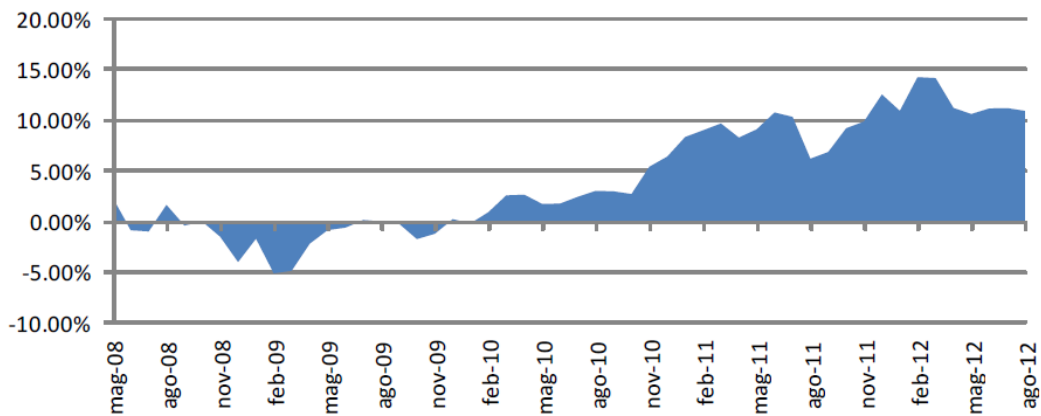


TEMPLETON GLOBAL INCOME

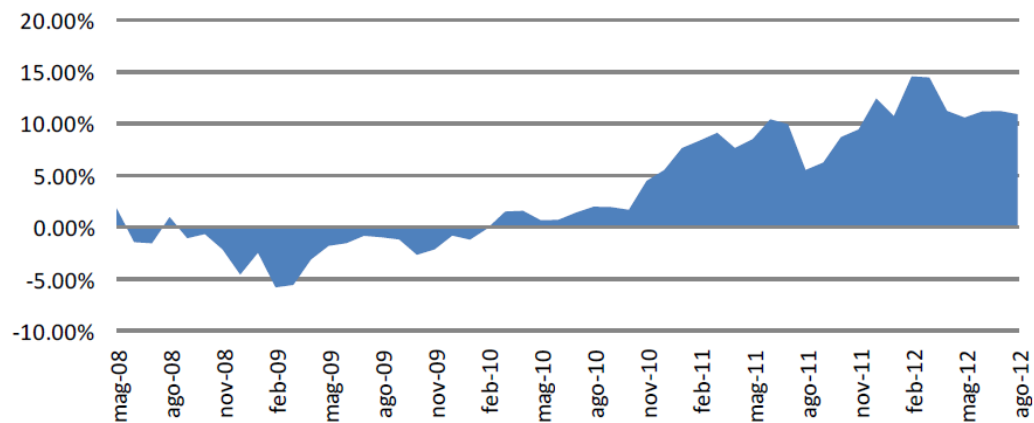
Maximum Drawdown



Media aritmetica



Media geometrica



APPENDICE B

IL QUESTIONARIO INVIATO AI GESTORI

Indice

- 1. Premessa e avvertenze per la compilazione**
- 2. Caratteristiche del mandato di gestione**
- 3. Presentazione della Società di Gestione e del Gruppo di appartenenza**
 - 3.1. Struttura societaria**
 - 3.2. Attività gestite per conto terzi**
 - 3.3. Presenza in Italia della Società**
- 4. La Filosofia di investimento e lo Stile di Gestione**
- 5. Le Performance e i Costi**
- 6. La Reportistica**

1. Premessa e avvertenze per la compilazione

Premessa

Il presente questionario contiene i quesiti ai quali la società candidata dovrà rispondere e dovrà essere ritrasmesso nei termini e nelle modalità indicate nell'invito, compilato in ogni sua parte unitamente a:

- il consenso inerente il trattamento dei dati personali;
- la dichiarazione attestante la veridicità dei dati forniti.

Tutti i documenti dovranno essere sottoscritti dal rappresentante legale della società.

Avvertenze per la compilazione

La società candidata deve compilare tutte le sezioni del questionario utilizzando la metodologia e il formato specificati in queste avvertenze o nelle singole domande.

Tutte le tabelle dell'area quantitativa devono essere compilate anche su file in formato *excel*, da allegare al presente questionario.

Una volta compilato si prega di restituire il presente file in formato *word* (si prega, quindi, di NON trasformarlo nel formato *pdf*).

Il file word deve essere inviato su supporto informatico senza alcuna protezione in modo tale da consentire l'uso diretto dei dati ai fini delle elaborazioni.

I dati relativi ai *volumi* richiesti devono essere relativi al 31 dicembre di ogni anno considerato, ad eccezione per l'anno 2012 per il quale si fa riferimento alla data del 31 marzo. Gli importi devono essere espressi tassativamente in milioni di euro (senza decimali).

I dati relativi ai *rendimenti* – calcolati attraverso una conversione in euro applicando il tasso BCE secondo la metodologia time-weighted – devono essere espressi percentualmente su base annua fino alla seconda cifra decimale.

Nel caso si rendesse necessario esporre i dati secondo metodologie diverse da quelle richieste, il candidato ha l'obbligo di segnalarlo e di specificare le motivazioni di questa scelta.

Ai fini del presente questionario si considerano *Investitori Istituzionali* esclusivamente i seguenti tipi di clienti: casse previdenziali, banche, compagnie di assicurazione, gestioni separate del ramo vita, Fondi Pensione, fondazioni bancarie e non bancarie, organismi sopranazionali, enti pubblici, Onlus.

2. Caratteristiche del mandato di gestione

Il presente questionario fa riferimento ad un mandato a gestione flessibile/*absolute return* relativa alla parte di portafoglio che il CDA della Cassa riterrà opportuno caratterizzare per una gestione di tipo flessibile.

Tipologia di gestione: Si intende prendere in esame fondi/Sicav/ETF/Gestioni Individuali.

Natura del mandato: La selezione punta a privilegiare quei gestori che si caratterizzano per una gestione molto dinamica, mediante la quale variare significativamente la volatilità del portafoglio (soprattutto il peso dell'azionario e della componente in valuta estera) nelle diverse fasi congiunturali dei mercati. L'obiettivo è quello di selezionare gestori che: sappiano minimizzare i rischi di perdita (*drawdown*) nelle fasi negative di mercato e al tempo stesso puntino a conseguire rendimenti in linea con il mercato nel caso di evoluzione positiva di quest'ultimo. La preferenza è a favore dei gestori che implementino strategie tattiche di tipo asimmetrico, ovvero che facciano del *market timing* un strumento più per difendersi dalle fasi di mercato, che uno strumento per sovraperformare nelle fasi positive. Per coerenza con le scelte di asset allocation strategica dell'Ente, si privilegiano i gestori che attribuiscono alla componente azionaria un peso *medio* nell'ordine del 20%-35%.

Perimetro investimento: Il gestore dovrà investire tanto nella componente obbligazionaria/monetaria, quanto in quella azionaria. Viene infatti privilegiato il gestore che interpreta la dinamica di portafoglio soprattutto in termini di aumento/riduzione del peso dell'azionario a seconda delle fasi congiunturali dei mercati. Per la componente azionaria è da privilegiarsi un approccio volto alla diversificazione geografica/settoriale. Per la parte obbligazionaria si privilegiano la componente in euro o quella estera hedged in euro. L'uso di strumenti derivati non è precluso, ma si predilige l'ipotesi di utilizzo soprattutto ai fini di copertura. Nella tabella che segue vengono elencati le asset class che delimitano l'*ampio perimetro di investimento* all'interno del quale è preferibile che si muovano le scelte di investimento del gestore.

Asset Classes
Liquidità in Euro
Obbligazionario Governativo/Sovranazionale in Euro
Obbligazionario Corporate Investment Grade in Euro
Obbligazionario Paesi Emergenti (soprattutto valuta forte)
Obbligazionario Developed Markets/Sovranazionale in valuta (hedgiato e non)
Azionario Europa
Azionario Nord America
Azionario Pacifico
Azionario Paesi Emergenti
Commodities

Masse:

Le masse inizialmente investite nel singolo prodotto varieranno da 6 a 12 milioni di euro a seconda del numero (2 o 3) dei gestori selezionati. Il committente considera i fondi/sicav/ETF/Gestioni Individuali di tipo flessibile una *componente strutturale* del portafoglio mobiliare. Ciò implica che negli esercizi futuri una porzione significativa dei nuovi flussi della Cassa verrà destinata a questa tipologia di prodotti. Si invitano, pertanto, le società candidate a presentare le proprie offerte economiche tenendo conto del fatto che le masse iniziali testé menzionate rappresentano solo una prima parte dell'investimento complessivo che il committente effettuerà (subordinatamente al raggiungimento di una performance considerata soddisfacente) nei prodotti oggetto di selezione.

3. Presentazione della Società di Gestione e del gruppo di appartenenza

Per società proponente (di seguito Società) si intende il soggetto che effettivamente gestisce i veicoli oggetto della selezione. Per società capogruppo (di seguito Capogruppo) si intende, qualora esista, la Holding che detiene la proprietà o la maggioranza azionaria della società proponente.

3.1 Struttura societaria

3.1.1 Informazioni anagrafiche della Società, della eventuale Capogruppo e della persona di contatto per il presente questionario

TABELLA 1

Denominazione Capogruppo	
Via	
Città	
Paese	
Sito internet	
Denominazione Società	
Via	
Città	
Paese	
Sito internet	
Persona di riferimento	
N. telefono	

N.fax	
Indirizzo di posta elettronica	

3.1.2 Breve descrizione della compagine azionaria della Società e della eventuale Capogruppo

3.1.3 Rating della Società

3.2 Attività gestite per conto terzi

3.2.1. Ammontare degli asset under management della Società e dell'eventuale Capogruppo (in Milioni di Euro)

TABELLA 2

	31.03.2012	2011	2010	2009	2008
Società					
Capogruppo					

3.2.2. Composizione degli asset under management per tipologia di clientela istituzionale

TABELLA 3

SOCIETÀ'	31.03.2012		2011		2010	
	Numero di Clienti	Totale masse gestite (MM-EUR)	Numero di Clienti	Totale masse gestite (MM-EUR)	Numero di Clienti	Totale masse gestite (MM-EUR)
Casse di previdenza e Fondi Pensione						
Fondazioni/organizzazioni no-profit						
Enti pubblici						
Altro						

CAPOGRUPPO	31.03.2012		2011		2010	
	Numero di Clienti	Totale masse gestite (MM-EUR)	Numero di Clienti	Totale masse gestite (MM-EUR)	Numero di Clienti	Totale masse gestite (MM-EUR)
Casse di previdenza e Fondi Pensione						
Fondazioni/organizzazioni no-profit						
Enti Pubblici						
Altro						

3.3 Presenza in Italia della Società al 31/03/2012

TABELLA 4

Italia 31.03.2012		
	Numero di Clienti	Totale masse gestite (MM-EUR)
Casse di previdenza		
Fondi pensione		
Fondazioni bancarie		
Enti Pubblici		
Altro		

4.2 Quale ruolo assumeranno gli strumenti derivati nella gestione del mandato?

This image shows a single sheet of white paper with horizontal blue or grey ruling lines. The lines are evenly spaced and run across the width of the page. There are approximately 20 lines visible. The paper has a slight shadow on the right side, suggesting it's resting on a surface.

4.3 In che modo pensate che il vostro processo di investimento si differenzi da quello dei vostri concorrenti e quale ritenete possa essere il vostro punto di forza?

4.4 Si fornisca una breve descrizione relativa ai sistemi di gestione e controllo dei rischi finanziari ed operativi (*risk management*)

5. Le Performance e i Costi

- 5.1 Si forniscano, se disponibili, le serie storiche (più profonde possibile) dei rendimenti mensili dei fondi/Sicav/Etf/Gestioni con i quali partecipare alla selezione (e dei relativi benchmark). Oltre alle serie storiche si forniscano:
- i. la descrizione del veicolo e del suo benchmark (ove disponibile);
 - ii. il rendimento del veicolo al netto dei costi per gli anni 2012 (sino al 31/3), 2011, 2010, 2009 e 2008;
 - iii. il rendimento del benchmark sempre per gli anni 2012 (sino al 31/3), 2011, 2010, 2009 e 2008 (ove disponibile).

N. B. Le serie storiche dei rendimenti mensili (dati di fine mese) dei veicoli devono essere fornite in formato Excel. I rendimenti devono essere al netto dei costi ed al lordo delle tasse.

- 5.2 Sempre con riferimento ai fondi/Sicav/Etf/Gestioni con i quali partecipare alla selezione, si indichi la commissione di gestione ed il TER (presunto sulla base dei dati storici)

6. La Reportistica

- 6.1. Si alleggi un esempio della reportistica che verrà presentata al cliente, indicandone la relativa frequenza

APPENDICE C

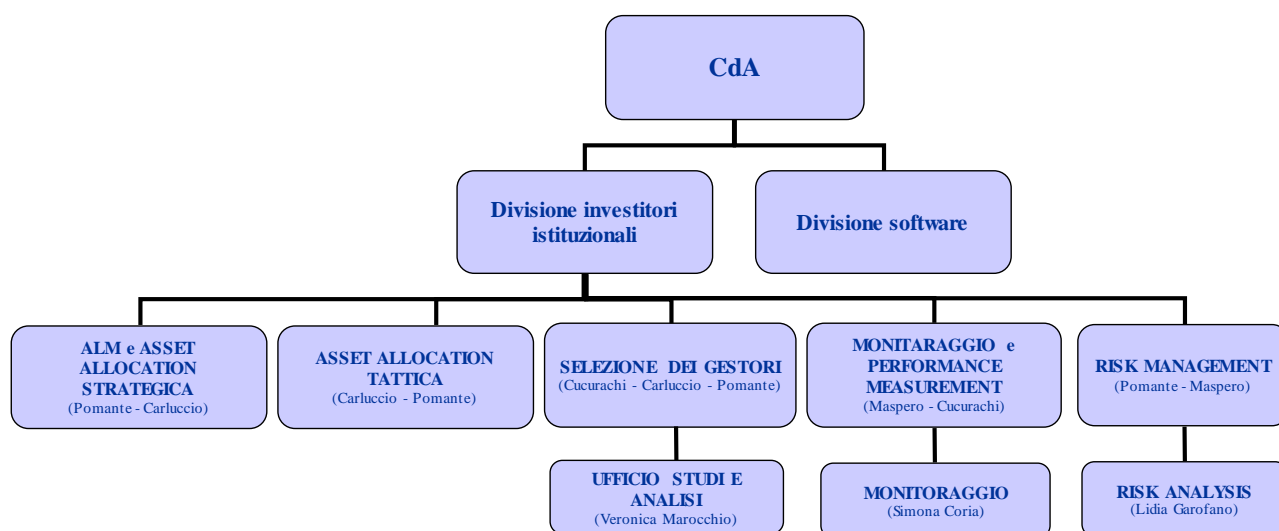
RENDIMENTI, COSTI E DIMENSIONI DEI FONDI IN SHORT LIST

	Fondo Amundi	Fondo Carmignac	Fondo Morgan Stanley	Fondo Financier de l'Equ	Fondo Pictet	Fondo Raiffeisen	Fondo Templeton	Fondo JPMorgan
TIPOLOGIA	AGGR	AGGR	DIFENS	AGGR	DIFENS	AGGR	AGGR	DIFENS
Rednimento 2008	22,2%	0,0%	n.e.	n.e.	-4,7%	n.e.	-20,2%	-13,7%
Rednimento 2009	5,4%	17,6%	-1,0%	22,6%	-0,9%	21,9%	24,8%	14,4%
Rednimento 2010	7,1%	6,9%	10,5%	7,6%	4,8%	18,1%	18,2%	17,0%
Rednimento 2011	2,0%	-0,8%	-0,7%	-6,8%	-0,8%	10,9%	-3,5%	2,7%
Rednimento 2012	0,7%	5,5%	9,7%	9,0%	6,1%	6,5%	11,7%	9,7%
RENDIMENTO 2008-2012	41,7%	31,6%			4,2%		26,9%	30,1%
(Complessivo e Medio Annuo)	7,2%	5,6%			0,8%		4,9%	5,4%
RENDIMENTO 2009-2012	15,9%	31,6%	19,2%	34,0%	9,3%	70,0%	59,0%	50,8%
(Complessivo e Medio Annuo)	3,8%	7,1%	4,5%	7,6%	2,3%	14,2%	12,3%	10,8%

	Fondo Amundi	Fondo Carmignac	Fondo Morgan Stanley	Fondo Financier de l'Equ	Fondo Pictet	Fondo Raiffeisen	Fondo Templeton	Fondo JPMorgan
COMMISSIONI (TER)	0,61%	1,65% con retrocessione da concordare	1,00%	0,90%	1,40%	0,89%	0,89%	0,90%
AUM COMPLESSIVO SOCIETA'	693 MLD	53 MLD	313 MLD	4,5 MLD	109 MLD	27,5 MLD	750 MLD	1000 MLD
AUM FONDO	2932 MLN	28308 MLN	810 MLN	176 MLN	679 MLN	424 MLN	404,8 MLN	179 MLN

B) Qualità del gruppo di lavoro/referente

Il gruppo di lavoro, che sarà coordinato dal referente del progetto prof. Ugo Pomante, risulta composto esclusivamente dai quattro partners coinvolti nell'attività di consulenza alla clientela istituzionale (oltre al prof. Pomante anche i professori Emanuele Maria Carluccio, Paolo Antonio Cucurachi e Davide Maspero) e dai dipendenti di B&S (dott.ssa Veronica Marocchio, dott.ssa Simona Coria e dott.ssa Lidia Garofano). B&S si impegna a mantenere invariato tale gruppo di lavoro; le eventuali future modifiche nella composizione del team saranno comunicate e concordate con l'ENPAV assicurando, comunque, che il livello di professionalità non venga minimamente alterato. Nel gli allegati 1, 2 e 3 a questa sezione vengono riportati, rispettivamente, l'elenco dettagliato delle risorse coinvolte in questo progetto, i relativi Curriculum Vitae e i dati rilevanti relativi ai clienti ai quali B&S offre il servizio di consulenza in materia di investimenti.



ALLEGATO 1 - RISORSE UMANE IMPIEGATE PER LO SVOLGIMENTO DEL SERVIZIO DI CONSULENZA

Nome	Grado di istruzione	Ruolo	Anzianità lavorativa	Anzianità aziendale
Ugo Pomante	Laurea	Partner della società, referente del progetto	19 anni	14 anni
Emanuele Carluccio	Laurea	Presidente della società, responsabile asset allocation	29 anni	16 anni
Paolo Cucurachi	Laurea	Partner della società, responsabile selezione dei gestori	24 anni	16 anni
Davide Maspero	Laurea	Partner della società, responsabile monitoraggio	27 anni	16 anni
Veronica Marocchio	Laurea	Dipendente della società, supporto selezione gestori/prodotti	3 anni	2,5 anni
Simona Coria	Laurea	Dipendente della società, supporto calcolo della performance	2 anni	1,5 anni
Lidia Garofano	Laurea	Dipendente della società, supporto risk management	6 mesi	3 mesi

REFERENTE

Nome del referente	Ugo Pomante
Qualifica professionale	Professore universitario e partner di Benchmark & Style srl
Numero di telefono	02 58328666
Numero di telefono diretto	338 9240358
Numero di fax	02 48511898
Indirizzo e-mail	pomante@benchmarkandstyle.com

ALLEGATO 2 – CURRICULUM VITAE ET STUDIORUM

Curriculum vitae

Nome: Ugo Pomante

Anno di nascita: 1970

Studi: Laurea in Economia e Commercio presso l'Università Commerciale "L. Bocconi" di Milano

Lingue straniere: inglese, francese

Ufficio di appartenenza: in B&S responsabile dei servizi di ALM e di Risk Management e co-responsabile dei servizi di asset allocation strategica e tattica e di selezione dei gestori.

Qualifica attuale: Partner di B&S

Abilitazioni professionali: -

Esperienze specifiche pluriennali su incarichi aventi ad oggetto servizi di consulenza finanziaria:

Settori di attività	Azienda	Periodo dell'incarico
Previdenziale	Fondo pensione dei consiglieri regionali del Trentino Alto Adige	2010-2012
	Cassa nazionale di previdenza e assistenza dei ragionieri e periti commerciali (CNPR)	dal 2009
	Ente nazionale di previdenza e assistenza veterinari (ENPAV)	2010-2011 e 2012-2014
	Laborfonds	2008–2010 e 2012-2013
	Fondo pensione Sanpaolo Imi	2002–2006

Altro	Banca Popolare di Puglia e Basilicata	dal 2012
	Banca del Piemonte	dal 2011
	Gruppo Azimut	dal 2011
	Banca Popolare di Vicenza	dal 2010
	Vicenza Life	2006 – 2009
	Arca Vita International	2004 – 2006
	Intesa Vita	2002 – 2005
	Arca Vita	1999 – 2006

1. FONDO PENSIONE DEI CONSIGLIERI REGIONALI TRENINO ALTO ADIGE (2010-2012): monitoraggio dei gestori, analisi periodica della performance e dei rischi del Fondo.

2. CNPR (Cassa Nazionale di previdenza e assistenza dei ragionieri e periti commerciali – dal 2009 al 2014): definizione delle politiche di asset/liability management e individuazione del grado di equilibrio nel medio-lungo termine della Cassa.

3. ENPAV (Ente Nazionale di Previdenza e Assistenza Veterinari– 2010-2011 e 2012-2014): valutazione dei prodotti strutturati presenti nel portafoglio della Cassa e graduale conversione degli assets verso la nuova asset allocation strategica, definita a valle del nuovo approccio asset-liability condiviso con il consiglio di amministrazione dell'Ente; selezione dei gestori/prodotti.

4. LABORFONDS (Fondo Territoriale Regionale di Previdenza Complementare della Regione Trentino/Alto Adige – 2008-2010 e 2012-2013): definizione dell'asset allocation strategica, selezione dei gestori, monitoraggio dei gestori, analisi periodica della performance e del rischio del Fondo.

5. FONDO PENSIONE PER I DIPENDENTI DELL'ISTITUTO SANPAOLO IMI (dal 2002 al 2006): consulenza per la segmentazione della clientela e conseguente definizione del numero opportuno di comparti, definizione dell'Asset Allocation Strategica dei comparti stessi, selezione dei gestori, impostazione dell'Asset Allocation Tattica dei comparti, monitoraggio periodico dei gestori e reportistica al Consiglio di Amministrazione.

6. BANCA POPOLARE PUGLIA E BASILICATA – WEALTH MANAGEMENT (dal 2012): asset allocation strategica dei portafogli modello per la clientela private e retail della Banca, definizione dei relativi budget di rischio a disposizione per l'asset allocation tattica, partecipazione – su base mensile – al comitato investimenti per la formulazione delle views di breve termine con conseguente definizione delle modifiche tattiche da apportare ai portafogli modello (sulla base di un modello proprietario di AAT sviluppato in ambiente Matlab).

7. BANCA DEL PIEMONTE – WEALTH MANAGEMENT (dal 2011): asset allocation strategica dei portafogli modello per la clientela private e retail, definizione dei relativi budget di rischio per l'asset

allocation tattica, implementazione dell'asset allocation tattica e controllo del rispetto dei limiti di rischio.

8. GRUPPO AZIMUT (limitatamente al segmento dei wealth manager – dal 2011): servizio di analisi di portafoglio per la clientela, ottimizzazione dell'asset allocation e traduzione dei nuovi portafogli modello in mix di strumenti/prodotti.

9. BANCA POPOLARE DI VICENZA – WEALTH MANAGEMENT (dal 2010): asset allocation strategica dei portafogli modello per la clientela private e affluent, definizione dei relativi budget di rischio per l'asset allocation tattica, selezione dei prodotti/strumenti per il servizio di consulenza avanzata.

10. VICENZA LIFE (compagnia assicurativa di diritto irlandese controllata congiuntamente dal Gruppo Banca Popolare di Vicenza e Gruppo Cattolica Assicurazioni – dal 2006 al 2009): definizione asset allocation strategica e selezione dei gestori per le polizze unit linked.

11. ARCA VITA INTERNATIONAL (dal 2004 al 2006): consulenza per lo studio di prodotti Unit Linked Multimanager con relativa selezione degli OICR sottostanti e monitoraggio dell'Asset Allocation Tattica sui portafogli Unit Linked.

12. INTESA VITA (GRUPPO BANCA INTESA, dal 2002 al 2005): consulenza per lo studio di prodotti Unit Linked Multimanager con relativa selezione degli OICR sottostanti.

13. ARCA VITA: consulenza per lo studio prodotti Unit Linked Multimanager con relativa selezione dei gestori (dal 1999 - 2006).

Curriculum accademico

Professore Ordinario di Economia degli Intermediari Finanziari presso l'Università degli Studi "Tor Vergata" di Roma. E' docente senior dell'Area Intermediazione Finanziaria e Assicurazioni della SDA Bocconi.

Aree di ricerca

La sua attività di ricerca si è sviluppata lungo i seguenti principali filoni:

- *market, credit risk management*
 - modelli value at risk (VaR) per la stima del rischio di mercato e di credito
 - modelli di scoring e rating per la valutazione del merito creditizio della controparte
 - modelli di asset-liability management (ALM)
 - strumenti derivati
- *modelli di asset-liability management*
- *modelli di asset allocation strategica e tattica*

Dichiaro di essere a conoscenza dei diritti di cui all'art. 13 del D.Lgs. 196/2003 e do il consenso al trattamento dei dati personali ai fini esclusivi di questa gara.

Data

Firma

Curriculum vitae

Nome: Emanuele Maria Carluccio

Anno di nascita: 1961

Studi: Laurea in Economia e Commercio presso l'Università Commerciale "L. Bocconi" di Milano

Lingue straniere: inglese, tedesco

Ufficio di appartenenza: in B&S co-responsabile dei servizi di asset allocation strategica e tattica e di selezione dei gestori.

Qualifica attuale: Presidente e Partner di B&S

Abilitazioni professionali: -

Esperienze specifiche pluriennali su incarichi aventi ad oggetto servizi di consulenza finanziaria:

Settori di attività	Azienda	Periodo dell'incarico
Previdenziale	Ente nazionale di Previdenza e assistenza dei medici e delle odontoiatri (ENPAM)	dal 2013
	Fopadiva	2012-2013
	Ente nazionale di previdenza e assistenza veterinari (ENPAV)	2010-2011 e 2012-2014
	Laborfonds	2008-2010 e 2012-2013
	Fondo pensione Sanpaolo Imi	2002 – 2006
	Banca Popolare di Puglia e Basilicata	dal 2012
	Banca del Piemonte	dal 2011

Altro	Gruppo Azimut	dal 2011
	Banca Popolare di Vicenza	dal 2010
	Vicenza Life	2006 – 2009
	Arca Vita International	2004 – 2006
	Intesa Vita	2002 – 2005
	Arca Vita	1999 – 2006

1. ENPAM (dal 2013): analisi, valutazione e pricing dei prodotti strutturati presenti nel portafoglio dell'Ente.

2. FOPADIVA (Fondo pensione complementare per tutti i Lavoratori Dipendenti della Valle d'Aosta – 2012-2013): definizione dell'asset allocation strategica dei diversi comparti, selezione delle filosofie di gestione più idonee (passive versus attive, con copertura o meno del rischio di cambio) per la copertura delle diverse asset class; impostazione delle logiche e delle tecniche di monitoraggio dei gestori e dell'analisi periodica della performance e del rischio del Fondo.

3. ENPAV (Ente Nazionale di Previdenza e Assistenza Veterinari– 2010-2011 e 2012-2014): valutazione dei prodotti strutturati presenti nel portafoglio della Cassa e graduale conversione degli assets verso la nuova asset allocation strategica, definita a valle del nuovo approccio asset-liability condiviso con il consiglio di amministrazione dell'Ente; selezione dei gestori/prodotti.

4. LABORFONDS (Fondo Territoriale Regionale di Previdenza Complementare della Regione Trentino/Alto Adige – 2008-2010 e 2012-2013): definizione dell'asset allocation strategica, selezione dei gestori, monitoraggio dei gestori, analisi periodica della performance e del rischio del Fondo.

5. FONDO PENSIONE PER I DIPENDENTI DELL'ISTITUTO SANPAOLO IMI (dal 2002 al 2006): consulenza per la segmentazione della clientela e conseguente definizione del numero opportuno di comparti, definizione dell'Asset Allocation Strategica dei comparti stessi, selezione dei gestori, impostazione dell'Asset Allocation Tattica dei comparti, monitoraggio periodico dei gestori e reportistica al Consiglio di Amministrazione.

6. BANCA POPOLARE PUGLIA E BASILICATA – WEALTH MANAGEMENT (dal 2012): asset allocation strategica dei portafogli modello per la clientela private e retail della Banca, definizione dei relativi budget di rischio a disposizione per l'asset allocation tattica, partecipazione – su base mensile – al comitato investimenti per la formulazione delle views di breve termine con conseguente definizione delle modifiche tattiche da apportare ai portafogli modello (sulla base di un modello proprietario di AAT sviluppato in ambiente Matlab).

7. BANCA DEL PIEMONTE – WEALTH MANAGEMENT (dal 2011): asset allocation strategica dei portafogli modello per la clientela private e retail, definizione dei relativi budget di rischio per l'asset allocation tattica, implementazione dell'asset allocation tattica e controllo del rispetto dei limiti di rischio.

8. GRUPPO AZIMUT (limitatamente al segmento dei wealth manager – dal 2011): servizio di analisi di portafoglio per la clientela, ottimizzazione dell'asset allocation e traduzione dei nuovi portafogli modello in mix di strumenti/prodotti.
9. BANCA POPOLARE DI VICENZA – WEALTH MANAGEMENT (dal 2010): asset allocation strategica dei portafogli modello per la clientela private e affluent, definizione dei relativi budget di rischio per l'asset allocation tattica, selezione dei prodotti/strumenti per il servizio di consulenza avanzata.
10. VICENZA LIFE (compagnia assicurativa di diritto irlandese controllata congiuntamente dal Gruppo Banca Popolare di Vicenza e Gruppo Cattolica Assicurazioni – dal 2006 al 2009): definizione asset allocation strategica e selezione dei gestori per le polizze unit linked.
11. ARCA VITA INTERNATIONAL (dal 2004 al 2006): consulenza per lo studio di prodotti Unit Linked Multimanager con relativa selezione degli OICR sottostanti e monitoraggio dell'Asset Allocation Tattica sui portafogli Unit Linked.
12. INTESA VITA (GRUPPO BANCA INTESA, dal 2002 al 2005): consulenza per lo studio di prodotti Unit Linked Multimanager con relativa selezione degli OICR sottostanti.
13. ARCA VITA: consulenza per lo studio prodotti Unit Linked Multimanager con relativa selezione dei gestori (dal 1999 - 2006).

Curriculum accademico

Professore ordinario di Economia degli Intermediari Finanziari presso l'Università di Verona. E' stato Rettore dell'Università della Valle d'Aosta nel triennio 2001-2004. E' docente senior dell'Area Intermediazione Finanziaria e Assicurazioni della SDA Bocconi.

Aree di ricerca

La sua attività di ricerca si è sviluppata lungo i seguenti principali filoni:

- sviluppo dell'innovazione finanziaria e tutela del consumatore di servizi finanziari;
- attività di intermediazione in titoli, politiche di gestione dei portafogli di valori mobiliari (titoli e strumenti derivati) e attività di asset management;
- corporate & investment banking e gestione dei fondi chiusi;
- l'attività di consulenza in materia di investimenti alla clientela retail e istituzionale.

Dichiaro di essere a conoscenza dei diritti di cui all'art. 13 del D.Lgs. 196/2003 e do il consenso al trattamento dei dati personali ai fini esclusivi di questa gara.

Data

Firma

Curriculum vitae

Nome: Paolo Antonio Cucurachi

Anno di nascita: 1967

Studi: Laurea in Economia e Commercio presso l'Università degli Studi di Parma

Lingue straniere: inglese, francese

Ufficio di appartenenza: in B&S responsabile dei servizi di selezione dei gestori e co-responsabile del servizio di monitoraggio e di rendicontazione della performance.

Qualifica attuale: Partner di B&S

Abilitazioni professionali: Dottore commercialista e revisore contabile

Esperienze specifiche pluriennali su incarichi aventi ad oggetto servizi di consulenza finanziaria:

Settori di attività	Azienda	Periodo dell'incarico
Previdenziale	Ente nazionale di Previdenza e assistenza dei medici e delle odontoiatri (ENPAM)	dal 2013
	Cassa nazionale di previdenza e assistenza dei ragionieri e periti commerciali (CNPR)	dal 2009
	Ente nazionale di previdenza e assistenza veterinari (ENPAV)	2010 – 2011
	Laborfonds	2008 – 2010
	Fondo pensione Sanpaolo Imi	2002 – 2006

Altro	Banca Popolare di Puglia e Basilicata	dal 2012
	Banca del Piemonte	dal 2011
	Gruppo Azimut	dal 2011
	Banca Popolare di Vicenza	dal 2010
	Vicenza Life	2006 – 2009
	Arca Vita International	2004 – 2006
	Intesa Vita	2002 – 2005
	Arca Vita	1999 – 2006

1. ENPAM (dal 2013): analisi, valutazione e pricing dei prodotti strutturati presenti nel portafoglio dell'Ente
2. CNPR (Cassa Nazionale di previdenza e assistenza dei ragionieri e periti commerciali – dal 2009 al 2014): definizione delle politiche di asset/liability management e individuazione del grado di equilibrio nel medio-lungo termine della Cassa.
3. ENPAV (Ente Nazionale di Previdenza e Assistenza Veterinari– 2010-2011 e 2012-2014): valutazione dei prodotti strutturati presenti nel portafoglio della Cassa e graduale conversione degli assets verso la nuova asset allocation strategica, definita a valle del nuovo approccio asset-liability condiviso con il consiglio di amministrazione dell'Ente; selezione dei gestori/prodotti.
4. LABORFONDS (Fondo Territoriale Regionale di Previdenza Complementare della Regione Trentino/Alto Adige – 2008-2010 e 2012-2013): definizione dell'asset allocation strategica, selezione dei gestori, monitoraggio dei gestori, analisi periodica della performance e del rischio del Fondo.
5. FONDO PENSIONE PER I DIPENDENTI DELL'ISTITUTO SANPAOLO IMI (dal 2002 al 2006): consulenza per la segmentazione della clientela e conseguente definizione del numero opportuno di comparti, definizione dell'Asset Allocation Strategica dei comparti stessi, selezione dei gestori, impostazione dell'Asset Allocation Tattica dei comparti, monitoraggio periodico dei gestori e reportistica al Consiglio di Amministrazione.
6. BANCA POPOLARE PUGLIA E BASILICATA – WEALTH MANAGEMENT (dal 2012): asset allocation strategica dei portafogli modello per la clientela private e retail della Banca, definizione dei relativi budget di rischio a disposizione per l'asset allocation tattica, partecipazione – su base mensile – al comitato investimenti per la formulazione delle views di breve termine con conseguente definizione delle modifiche tattiche da apportare ai portafogli modello (sulla base di un modello proprietario di AAT sviluppato in ambiente Matlab).
7. BANCA DEL PIEMONTE – WEALTH MANAGEMENT (dal 2011): asset allocation strategica dei portafogli modello per la clientela private e retail, definizione dei relativi budget di rischio per l'asset

allocation tattica, implementazione dell'asset allocation tattica e controllo del rispetto dei limiti di rischio.

8. GRUPPO AZIMUT (limitatamente al segmento dei wealth manager – dal 2011): servizio di analisi di portafoglio per la clientela, ottimizzazione dell'asset allocation e traduzione dei nuovi portafogli modello in mix di strumenti/prodotti.

9. BANCA POPOLARE DI VICENZA – WEALTH MANAGEMENT (dal 2010): asset allocation strategica dei portafogli modello per la clientela private e affluent, definizione dei relativi budget di rischio per l'asset allocation tattica, selezione dei prodotti/strumenti per il servizio di consulenza avanzata.

10. VICENZA LIFE (compagnia assicurativa di diritto irlandese controllata congiuntamente dal Gruppo Banca Popolare di Vicenza e Gruppo Cattolica Assicurazioni – dal 2006 al 2009): definizione asset allocation strategica e selezione dei gestori per le polizze unit linked.

11. ARCA VITA INTERNATIONAL (dal 2004 al 2006): consulenza per lo studio di prodotti Unit Linked Multimanager con relativa selezione degli OICR sottostanti e monitoraggio dell'Asset Allocation Tattica sui portafogli Unit Linked.

12. INTESA VITA (GRUPPO BANCA INTESA, dal 2002 al 2005): consulenza per lo studio di prodotti Unit Linked Multimanager con relativa selezione degli OICR sottostanti.

13. ARCA VITA: consulenza per lo studio prodotti Unit Linked Multimanager con relativa selezione dei gestori (dal 1999 - 2006).

Curriculum accademico

Professore Ordinario di Economia degli Intermediari Finanziari presso l'Università del Salento.
Docente senior dell'Area Intermediazione Finanziaria e Assicurazioni della SDA Bocconi.

Aree di ricerca

La sua attività di ricerca si è sviluppata lungo i seguenti principali filoni:

- la regolamentazione dei sistemi finanziari;
- il controllo di gestione degli intermediari finanziari;
- la valutazione degli stili di gestione e della performance degli asset managers.

Dichiaro di essere a conoscenza dei diritti di cui all'art. 13 del D.Lgs. 196/2003 e do il consenso al trattamento dei dati personali ai fini esclusivi di questa gara.

Data

Firma

Curriculum vitae

Nome: Davide Maspero

Anno di nascita: 1962

Studi: Laurea in Economia e Commercio presso l'Università Commerciale "L. Bocconi" di Milano

Lingue straniere: inglese, francese

Ufficio di appartenenza: in B&S responsabile del servizio di monitoraggio e di rendicontazione della performance e co-responsabile del servizio di risk management.

Qualifica attuale: Partner di B&S

Abilitazioni professionali: -

Esperienze specifiche pluriennali su incarichi aventi ad oggetto servizi di consulenza finanziaria:

Settori di attività	Azienda	Periodo dell'incarico
Previdenziale	Fondo pensione dei consiglieri regionali del Trentino Alto Adige	2010-2012
	Cassa nazionale di previdenza e assistenza dei ragionieri e periti commerciali (CNPR)	dal 2009
	Ente nazionale di previdenza e assistenza veterinari (ENPAV)	2010-2011 e 2012-2014
	Laborfonds	2008-2010 e 2012-2013
	Fondo pensione Sanpaolo Imi	2002-2006

Altro	Banca Popolare di Puglia e Basilicata	dal 2012
	Banca del Piemonte	dal 2011
	Gruppo Azimut	dal 2011
	Banca Popolare di Vicenza	dal 2010
	Vicenza Life	2006 - 2009
	Arca Vita International	2004 - 2006
	Intesa Vita	2002 - 2005
	Arca Vita	1999 - 2006

1. FONDO PENSIONE DEI CONSIGLIERI REGIONALI TRENINO ALTO ADIGE (2010-2012): monitoraggio dei gestori, analisi periodica della performance e dei rischi del Fondo.

2. CNPR (Cassa Nazionale di previdenza e assistenza dei ragionieri e periti commerciali – dal 2009 al 2014): definizione delle politiche di asset/liability management e individuazione del grado di equilibrio nel medio-lungo termine della Cassa.

3. ENPAV (Ente Nazionale di Previdenza e Assistenza Veterinari– 2010-2011 e 2012-2014): valutazione dei prodotti strutturati presenti nel portafoglio della Cassa e graduale conversione degli assets verso la nuova asset allocation strategica, definita a valle del nuovo approccio asset-liability condiviso con il consiglio di amministrazione dell'Ente; selezione dei gestori/prodotti.

4. LABORFONDS (Fondo Territoriale Regionale di Previdenza Complementare della Regione Trentino/Alto Adige – 2008-2010 e 2012-2013): definizione dell'asset allocation strategica, selezione dei gestori, monitoraggio dei gestori, analisi periodica della performance e del rischio del Fondo.

5. FONDO PENSIONE PER I DIPENDENTI DELL'ISTITUTO SANPAOLO IMI (dal 2002 al 2006): consulenza per la segmentazione della clientela e conseguente definizione del numero opportuno di comparti, definizione dell'Asset Allocation Strategica dei comparti stessi, selezione dei gestori, impostazione dell'Asset Allocation Tattica dei comparti, monitoraggio periodico dei gestori e reportistica al Consiglio di Amministrazione.

6. BANCA POPOLARE PUGLIA E BASILICATA – WEALTH MANAGEMENT (dal 2012): asset allocation strategica dei portafogli modello per la clientela private e retail della Banca, definizione dei relativi budget di rischio a disposizione per l'asset allocation tattica, partecipazione – su base mensile – al comitato investimenti per la formulazione delle views di breve termine con conseguente definizione delle modifiche tattiche da apportare ai portafogli modello (sulla base di un modello proprietario di AAT sviluppato in ambiente Matlab).

7. BANCA DEL PIEMONTE – WEALTH MANAGEMENT (dal 2011): asset allocation strategica dei portafogli modello per la clientela private e retail, definizione dei relativi budget di rischio per l'asset

allocation tattica, implementazione dell'asset allocation tattica e controllo del rispetto dei limiti di rischio.

8. GRUPPO AZIMUT (limitatamente al segmento dei wealth manager – dal 2011): servizio di analisi di portafoglio per la clientela, ottimizzazione dell'asset allocation e traduzione dei nuovi portafogli modello in mix di strumenti/prodotti.

9. BANCA POPOLARE DI VICENZA – WEALTH MANAGEMENT (dal 2010): asset allocation strategica dei portafogli modello per la clientela private e affluent, definizione dei relativi budget di rischio per l'asset allocation tattica, selezione dei prodotti/strumenti per il servizio di consulenza avanzata.

10. VICENZA LIFE (compagnia assicurativa di diritto irlandese controllata congiuntamente dal Gruppo Banca Popolare di Vicenza e Gruppo Cattolica Assicurazioni – dal 2006 al 2009): definizione asset allocation strategica e selezione dei gestori per le polizze unit linked.

11. ARCA VITA INTERNATIONAL (dal 2004 al 2006): consulenza per lo studio di prodotti Unit Linked Multimanager con relativa selezione degli OICR sottostanti e monitoraggio dell'Asset Allocation Tattica sui portafogli Unit Linked.

12. INTESA VITA (GRUPPO BANCA INTESA, dal 2002 al 2005): consulenza per lo studio di prodotti Unit Linked Multimanager con relativa selezione degli OICR sottostanti.

13. ARCA VITA: consulenza per lo studio prodotti Unit Linked Multimanager con relativa selezione dei gestori (dal 1999 - 2006).

Curriculum accademico

Professore associato di Economia degli Intermediari Finanziari presso il Dipartimento di Finance dell'Università L. Bocconi.

Docente senior dell'Area Intermediazione Finanziaria e Assicurazioni della SDA Bocconi.

Aree di ricerca

La sua attività di ricerca si è sviluppata lungo i seguenti principali filoni:

- asset management;
- risk management;
- pricing degli strumenti derivati

Dichiaro di essere a conoscenza dei diritti di cui all'art. 13 del D.Lgs. 196/2003 e do il consenso al trattamento dei dati personali ai fini esclusivi di questa gara.

Data

Firma

VERONICA MAROCCHIO

Nata il 21 luglio 1988.

Laurea magistrale in Banca e Finanza, conseguita nel novembre 2012 presso l'Università degli Studi di Verona.

Laurea triennale in Economia Aziendale, conseguita nell'aprile 2011 presso l'Università degli Studi di Verona.

Esperienze lavorative

Da giugno 2012 – Benchmark & Style S.r.l., Portfolio Analyst

Ottobre 2011 – marzo 2012, Alleanza Toro S.p.A., gestione dei processi liquidativi e amministrativi.

Dichiaro di essere a conoscenza dei diritti di cui all'art. 13 del D.Lgs. 196/2003 e do il consenso al trattamento dei dati personali ai fini esclusivi di questa gara.

Data

Firma

SIMONA CORIA

Nata il 30 luglio 1989.

Laurea magistrale in Economia e management delle istituzioni e dei mercati finanziari – Finance, conseguita nell'ottobre 2013 presso l'Università Commerciale Luigi Bocconi.

Laurea triennale in Economia Aziendale e Management, conseguita nel luglio 2011, presso l'Università Commerciale Luigi Bocconi.

Esperienze lavorative

Da giugno 2013 – Benchmark & Style S.r.l., Risk Analyst

Ottobre 2011 – Aprile 2012, MD Advisors, gestione delle richieste di finanziamento agevolato

Giugno 2010 – Settembre 2010, Azimut S.p.A., direzione commerciale ed ufficio studi

Dichiaro di essere a conoscenza dei diritti di cui all'art. 13 del D.Lgs. 196/2003 e do il consenso al trattamento dei dati personali ai fini esclusivi di questa gara.

Data

Firma



LIDIA GAROFANO

Nata il 6 luglio 1990.

Laurea magistrale in Banca e Finanza, conseguita nel settembre 2014 presso l'Università degli Studi di Verona.

Laurea triennale in Matematica Applicata, conseguita nel luglio 2012 presso l'Università degli Studi di Verona.

Esperienze lavorative

Da aprile 2013 – Benchmark & Style S.r.l., Risk Analyst

Settembre 2012 – Febbraio 2013, Calvi Holding S.r.l., supporto al progetto di ristrutturazione finanziaria della società

Dichiaro di essere a conoscenza dei diritti di cui all'art. 13 del D.Lgs. 196/2003 e do il consenso al trattamento dei dati personali ai fini esclusivi di questa gara.

Data

Firma

ALLEGATO 3 – DATI RILEVANTI AI CLIENTI PER I QUALI VIENE SVOLTO IL SERVIZIO DI CONSULENZA

	2014		2013		2012	
	Numero di clienti	AUM	Numero di clienti	AUM	Numero di clienti	AUM
Fondi Pensione negoziali			2 (Laborfonds e Fopadiva)	1.250 mio	2 (Laborfonds e Fopadiva)	1.200 mio
Fondi Pensione aperti e preesistenti						
<i>Casse di Previdenza</i>	2 (ENPAV e CNPR)	2.200 mio	2 (ENPAV e CNPR)	2.100 mio	2 (ENPAV e CNPR)	2.050 mio
Fondazioni bancarie						
Altri Clienti istituzionali (nel sistema previdenziale)					1 (Consiglieri regionali TAA)	380 mio
Altri Clienti istituzionali (banche e compagnie di assicurazione)	4 (Banca del Piemonte, Azimut; B. Popolare Vicenza; B. Popolare Puglia e Basilicata)	3.380 mio	4 (Banca del Piemonte, Azimut; B. Popolare Vicenza; B. Popolare Puglia e Basilicata)	3.250 mio	4 (Banca del Piemonte, Azimut; B. Popolare Vicenza; B. Popolare Puglia e Basilicata)	3.100 mio