

Regolamento d'investimento

Istituto di Previdenza del Cantone Ticino (IPCT)

Approvato dal Consiglio di Amministrazione
il 10.10.2019 (valido dal 1° gennaio 2020)

Indice

| | | |
|------------|---|----|
| 1. | Principi generali | 2 |
| 2. | Direttive d'investimento generali | 3 |
| 3. | Compiti e competenze | 4 |
| 4 | Controllo e reporting..... | 12 |
| 5 | Governance..... | 13 |
| 6 | Esercizio del diritto di voto | 16 |
| 7. | Considerazioni finali | 18 |
| Allegato 1 | Struttura patrimoniale strategica | 19 |
| Allegato 2 | Principi di valutazione..... | 21 |
| Allegato 3 | Riserve di oscillazione di valore (ROV) | 21 |
| Allegato 4 | Direttive d'investimento | 22 |
| Allegato 5 | Investimenti presso il datore di lavoro | 29 |
| Allegato 6 | Costi di gestione patrimoniale | 29 |
| Glossario | | 30 |

1. Principi generali

Il seguente regolamento d'investimento fissa, in base alle disposizioni legislative (Art. 51a cpv. 2 lett. m e n LPP, Art. 49a cpv. 1 e 2 OPP 2), gli obiettivi, i principi generali, le linee guida, i compiti e le competenze che devono essere considerati nella gestione del patrimonio dell'Istituto di Previdenza del Canton Ticino (d'ora in avanti chiamato "IPCT").

Nella gestione del patrimonio preminenti sono gli interessi degli assicurati.

L'IPCT seleziona, gestisce e controlla il proprio patrimonio in modo accurato. Si assicura che l'adempimento dei propri obiettivi previdenziali sia sempre garantito, in primo luogo attraverso la valutazione degli attivi e dei passivi e l'analisi della struttura e dell'evoluzione degli assicurati (Art. 50 cpv. 1 e 2 OPP 2).

Il Consiglio di Amministrazione è responsabile della gestione del patrimonio. Questa deve avvenire in modo conforme a quanto stabilito dal regolamento, sulla base di un'accurata distribuzione del rischio, di una liquidità che permetta l'adempimento degli obblighi assicurativi e di libero passaggio, così come il perseguimento di un rendimento adeguato (Art. 50 cpv. 3, Art. 51 e Art. 52 OPP 2).

Tutte le persone attive nell'amministrazione e nella gestione patrimoniale dell'Ipct devono rispettare i principi fissati dall'Art. 48f (incl. Art. 48h-l) OPP 2 (Integrità e lealtà dei responsabili), così come tutte le regole definite nel presente regolamento.

La gestione finanziaria deve assicurare il rafforzamento dell'equilibrio finanziario dell'IPCT. In caso di sottocopertura l'organo superiore, in collaborazione con l'attuario (e i vari consulenti), deve analizzare i provvedimenti atti a ristabilire l'equilibrio finanziario, seguendo le indicazioni dell'Art. 65d LPP.

Il patrimonio é gestito in modo che:

- le prestazioni promesse possano sempre venir pagate alla scadenza;
- gli investimenti siano conformi alla capacità di rischio, e che la sicurezza delle prestazioni attese, in termini nominali, sia garantita;
- contestualmente alla capacità di rischio, il rendimento complessivo (ricavo corrente e variazioni di valore) sia massimizzato. In questo modo, sul lungo periodo, sarà possibile avere un contributo significativo, in termini reali, al finanziamento delle prestazioni.

La capacità di rischio dell'Ipct dipende in particolare dalla situazione finanziaria, nonché dalla struttura e dalla composizione dei destinatari.

Gli investimenti patrimoniali

- sono ripartiti su diverse categorie, mercati, valute, regioni e settori economici;
- sono effettuati in investimenti che generano un rendimento complessivo conforme al mercato.

Per realizzare la strategia d'investimento l'IPCT utilizza le seguenti disposizioni, rispettivamente i seguenti mezzi:

- una regolamentazione che garantisca un processo decisionale efficiente e strutturato, secondo il principio del controllo a più livelli;
- un concetto di informazione/reporting strutturato su più livelli, affinché i responsabili dispongano di informazioni attendibili;
- strumenti di pianificazione e controllo, in particolare un piano di liquidità e un'analisi periodica dei risultati degli investimenti e della capacità di rischio, così da determinare gli obiettivi della strategia d'investimento nonché controllare il conseguimento dei suddetti obiettivi.

Tutte le definizioni di carica nel presente regolamento d'investimento si riferiscono ad entrambi i sessi.

2. Direttive d'investimento generali

Tutte le disposizioni d'investimento e le norme di legge, in particolare quelle della LPP, dell'OPP 2, le direttive e le raccomandazioni delle autorità competenti, vanno sempre rispettate. In caso di ampliamento dell'universo d'investimento secondo l'Art. 50 cpv. 4 OPP 2 l'IPCT è tenuto a dare le necessarie motivazioni alla base del suddetto ampliamento.

Nell'ambito delle disposizioni legislative, l'IPCT vara la propria strategia d'investimento (Asset Allocation strategica), la quale si basa sulla capacità di rischio della politica d'investimento e sul profilo di rendimento/rischio delle varie categorie d'investimento nel lungo periodo.

La strategia d'investimento viene periodicamente riesaminata o nel caso in cui un evento particolare lo richiedesse eventualmente modificata dal Consiglio di Amministrazione. In questo senso va considerata la concordanza tra investimenti e obblighi futuri nel medio e nel lungo periodo (Art. 51a cpv. 2 lett. n LPP). La struttura patrimoniale strategica in vigore è descritta nell'Allegato 1. Le relative direttive e limitazioni si riferiscono sempre a valori di mercato (cfr. Allegato 2), rispettivamente ad uno speciale schema di contabilizzazione dei prodotti derivati (cfr. Allegato 4, comma 4).

Per le singole categorie d'investimento sono varate specifiche direttive che sono contenute nell'allegato 4.

3. Compiti e competenze

L'organizzazione direttiva relativa alla gestione patrimoniale dell'IPCT comprende i seguenti livelli:

- il Consiglio di Amministrazione
- la Commissione Investimenti
- la Direzione (con Investment Controller - consulente per gli investimenti -, custode globale e gestori patrimoniali interni/esterni)

La reportistica avviene secondo quanto descritto nel capitolo 4 del presente regolamento d'investimento.

3.1. Consiglio di Amministrazione

3.1.1 In generale

- è responsabile della gestione del patrimonio e adempie ai propri compiti intrasmissibili e inalienabili (Art. 51a cpv. 2 LPP).
- fissa i principi e gli obiettivi della gestione patrimoniale (Art. 51a cpv. 2 lett. m LPP e Art. 50, 51 e 52 OPP 2);

3.1.2 Compiti principali e competenze

- Approva ed è responsabile della strategia d'investimento di lungo periodo (Art. 50 - 52 OPP 2) e approva il Regolamento d'investimento; decide un eventuale ampliamento dell'universo degli investimenti secondo l'Art. 50 cpv. 4 OPP 2;
- illustra nel rendiconto annuale se necessario, i motivi dell'ampliamento dell'universo degli investimenti secondo l'Art. 50 cpv. 4 OPP 2;
- controlla periodicamente la strategia e la riesamina al verificarsi di eventi eccezionali;
- controlla ed è responsabile della messa in pratica della strategia d'investimento nel lungo periodo secondo le norme definite e il relativo rispetto delle direttive di investimento;
- determina l'entità delle riserve di oscillazione di valore;
- nomina i membri della Commissione Investimenti, nonché l'attuario e il consulente per gli investimenti esterno (o Investment Controller).

3.1.3 Implementazione

Il Consiglio di Amministrazione:

- nel rispetto dei principi, obiettivi e direttive IPCT, può delegare l'implementazione della strategia d'investimento ad un gestore patrimoniale interno o esterno. Il Consiglio di Am-

ministrazione stabilisce i criteri vincolanti per le deleghe dell'implementazione (Art. 48f OPP 2 e Art. 49a cpv. 2 lett. d OPP 2);

- decide sulla possibilità di permettere il prestito di titoli (Securities Lending) e il Repurchase Agreement e sull'eventuale suo ammontare;
- fissa le regole applicabili all'esercizio dei diritti di azionista (Art. 49a cpv. 2 lett. b OPP 2). Almeno una volta all'anno informa gli assicurati sulle modalità di esercizio del diritto di voto (Art. 22 OReSA);
- sceglie i gestori patrimoniali e regola le loro attività tramite mandati di gestione accuratamente definiti e direttive specifiche;
- decide sulla ripartizione del patrimonio tra i vari gestori patrimoniali, conformemente alla strategia d'investimento ed ai rispettivi margini di fluttuazione (cfr. Allegato 1);
- sorveglia i gestori patrimoniali, l'attività d'investimento e il rendimento del patrimonio ed introduce, qualora necessario, misure correttive;
- controlla le scommesse tattiche attive del gestore patrimoniale, secondo quanto definito nell'Allegato 1, comma 4;
- decide sull'acquisto, la costruzione e la vendita di immobili e si adopera per l'applicazione di canoni di affitto di mercato;
- esige dai gestori patrimoniali una chiara e completa descrizione dei rapporti di attività con i terzi (ad es. retrocessioni, ribassi, compensi, prestazioni non monetarie [soft dollars], commissioni di distribuzione, ecc.);
- è informato sul piano di liquidità;
- accerta il rispetto delle direttive sul conflitto d'interessi (Art. 48h OPP 2) e sull'ottenimento di benefici patrimoniali (Art. 48k OPP 2);
- verifica l'applicazione dell'obbligo di comunicare (Art. 48l OPP 2);
- controlla il rispetto delle prescrizioni legali e regolamentari relative all'esercizio e all'ottemperanza dei diritti d'azionista dell'IPCT;
- verifica il rispetto delle disposizioni della LInFi;
- vara altre direttive sulla gestione di singole categorie d'investimento o di altri strumenti d'investimento.

3.2. Commissione Investimenti

La composizione della Commissione Investimenti è definita nel Regolamento sulla costituzione e l'organizzazione delle Commissioni consultive del Consiglio di Amministrazione.

3.2.1. Competenze

La Commissione Investimenti, pur avendo una funzione meramente consultiva, esamina regolarmente in collaborazione con la Direzione la situazione degli attivi di bilancio ed in particolare modo l'Investment Report allestito dal custode globale e l'Investment Controlling Report allestito dal consulente in materia di investimenti (vedasi cap. 4), mentre esamina singole tematiche specifiche su incarico del Consiglio di amministrazione, allestendo un preavviso all'indirizzo di quest'ultimo.

3.3. La Direzione

E' responsabile dell'implementazione della strategia. La Direzione, di regola il direttore, partecipa alle sedute della Commissione Investimenti, ed è il primo interlocutore per i gestori patrimoniali, la banca depositaria e l'Investment Controller.

3.3.1. Compiti principali e competenze

- Garantisce, come da legislazione e Regolamento, il rispetto di obiettivi e disposizioni inerenti l'investimento patrimoniale;
- conferma al Consiglio di Amministrazione, in relazione all'investimento patrimoniale, il rispetto delle norme vigenti.

3.3.2 Implementazione

- Ripartisce il patrimonio tra i vari gestori patrimoniali, conformemente a quanto stabilito dal Consiglio di Amministrazione;
- provvede all'ottimizzazione della liquidità;
- redige il rendiconto annuale, il piano di liquidità e del controllo;
- richiede a tutte le persone e istituzioni coinvolte nella gestione patrimoniale una dichiarazione scritta annuale sui vantaggi patrimoniali personali ottenuti a seguito della loro attività (Art. 48l cpv. 2 OPP 2), e trasmette queste informazioni al Consiglio di Amministrazione;
- si occupa dell'implementazione amministrativa delle prescrizioni legali e regolamentari relative all'ottemperanza dei diritti d'azionista dell'IPCT secondo quanto definito nel capitolo 6 e nell'Allegato 4 (capitoli 6 e 7) e informa regolarmente il Consiglio di Amministrazione.

3.4. Consulente agli investimenti (Investment Controller)

L'IPCT si avvale di un consulente per gli investimenti che svolge i seguenti compiti:

3.4.1 In generale

- E' a disposizione del Consiglio di Amministrazione, della Commissione Investimenti e della Direzione come interlocutore per questioni riguardanti la gestione patrimoniale;
- in caso di necessità può prendere contatto diretto con il presidente del Consiglio di Amministrazione;
- controlla periodicamente, su incarico del Consiglio di Amministrazione o della Direzione, il Regolamento d'investimento per integrazioni e adeguamenti richiesti sia da modifiche legislative che da nuovi standard di mercato.

3.4.2 Strategia di investimento

- Elabora periodicamente le basi decisionali per la definizione di una strategia d'investimento compatibile con la capacità di assunzione di rischio;
- riesamina periodicamente, su incarico del Consiglio di Amministrazione, la strategia d'investimento con riguardo agli obblighi previdenziali;
- calcola annualmente le riserve per le oscillazioni di valore del patrimonio esposto a bilancio;
- supporta il Consiglio di Amministrazione, la Commissione Investimenti e la Direzione nell'implementazione della strategia d'investimento e nel controllo dei processi d'investimento.

3.4.3 Implementazione

- Fornisce adeguato supporto alla Direzione nell'organizzazione e nel controllo delle attività patrimoniali svolte dai gestori patrimoniali;
- è responsabile di un Controlling tempestivo e corretto delle attività patrimoniali dei singoli gestori patrimoniali;
- verifica periodicamente l'adeguatezza degli obiettivi dei mandati e delle direttive d'investimento.

3.5 Gestori patrimoniali

La gestione patrimoniale può essere affidata solo a persone e a istituzioni che soddisfano i requisiti fissati dall'Art. 48f cpv. 2 (incl. Art. 48h-l) così come il cpv. 4 ed eventualmente il cpv. 5 OPP 2.

3.5.1 Compiti principali e competenze

I gestori patrimoniali:

- sono responsabili della gestione patrimoniale delle singole categorie d'investimento (di una o più nel caso di mandati misti) del patrimonio nell'ambito di precisi e specifici mandati di gestione;
- effettuano le operazioni patrimoniali basandosi su linee guida e direttive stipulate in modo preciso e in forma scritta;
- informano periodicamente Consiglio di Amministrazione e Direzione sull'evoluzione del patrimonio, stilando un rapporto sulla propria attività nel periodo oggetto del reporting e, se necessario, esponendo verbalmente alla Direzione o direttamente al Consiglio di Amministrazione.

3.5.2 Obiettivi per i mandati di gestione attivi e passivi e modalità di valutazione

- Mandati di gestione passiva: devono conseguire il rendimento del benchmark prima dei costi (rendimenti relativi lordi). L'osservazione del mandato passivo avviene su di un periodo di tre anni.
- Mandati di gestione attiva: devono superare il rendimento del benchmark al netto dei costi (rendimenti relativi al netto dei costi di gestione). Il periodo di osservazione è di tre anni.
- La valutazione del raggiungimento degli obiettivi avviene sulla base di analisi di rendimento/rischio.

3.5.3 Principi di selezione, conferimento degli incarichi, controllo, valutazione e revoca di gestori patrimoniali esterni/interni

3.5.3.1 *Principi di selezione*

La selezione dei gestori patrimoniali avviene secondo criteri definiti e trasparenti.

Quali gestori l'IPCT prende in considerazione banche e gestori patrimoniali che soddisfano i requisiti fissati dall'Art. 48f cpv. 2 così come il cpv. 4 ed eventualmente il cpv. 5 OPP 2

3.5.3.2 *Principi per il conferimento degli incarichi*

Il conferimento degli incarichi avviene per mezzo di una descrizione dell'incarico che comprenda almeno i seguenti punti:

Aspetti giuridici

- Normative vigenti (LPP/OPP 2/Comunicazioni autorità competenti/Raccomandazioni/ecc.)
- Conferma che le pretese secondo l'Art. 48f cpv. 4 rispettivamente cpv. 5 OPP 2 sono rispettate
- Principio dell'esecuzione personale
- Diligenza e responsabilità
- Best Execution
- Lealtà (Art. 48f-I OPP 2)
- Prestazioni da terzi (Retrocessioni/Ribassi/Commissioni "soft"/Commissioni di distribuzione, ecc.)
- Applicazione dei diritti societari e di creditore (tra gli altri i diritti d'azionista)
- Riservatezza/segretezza
- Diritto applicabile/giurisdizione
- Disdetta (in qualsiasi momento)

Aspetti legati al patrimonio

- Inizio (e eventuale fase di transizione) del mandato

- Volume iniziale
- Finalità del mandato (obiettivo)
- Benchmark (indice di confronto)
- Valuta di riferimento
- Limitazione dei rischi (ad es. grado di investimento massimo 100%, divieto di effettuare Leverage, nessuna posizione short, ...)
- Investimenti ammessi/direttive (come da Allegato 4)
- Impiego di strumenti derivati (come da Allegato 4, comma 4; solo se coperti in ogni momento)
- Impiego di investimenti collettivi (come da Allegato 4)
- Securities Lending/Repurchase Agreement (come da Allegato 4)
- Contenuto e frequenza del reporting (come da Allegato 4)
- Spese/costi/commissioni di gestione (conteggio finale e trasparente)
- Imposte/tributi
- Competenze personali/cambiamenti presso il gestore patrimoniale
- Collaborazione con il custode globale

3.5.3.3 *Principi del monitoraggio*

I gestori patrimoniali vengono monitorati in modo costante nell'ambito dell'Investment Controlling. Le informazioni necessarie per il controllo vengono fornite dal custode globale, dal gestore patrimoniale e dall'Investment Controller. I contenuti principali sono:

- Il rendimento conseguito dall'investimento rispetto agli obiettivi (benchmark)
- Il rischio legato al rendimento conseguito dall'investimento rispetto al benchmark
- La struttura patrimoniale rispetto al benchmark
- La variazione della struttura patrimoniale nel corso del tempo
- Il rispetto delle direttive
- Il rispetto dello stile d'investimento (se concordato)
- L'entità delle transazioni
- L'impiego di strumenti derivati
- Temi particolari, a seconda del caso

3.5.3.4 *Principi della valutazione*

La valutazione delle prestazioni dei gestori patrimoniali:

- inizia il 1. giorno dall'assegnazione del mandato, oppure secondo i termini stabiliti nel contratto;

- si basa prevalentemente sul rendimento conseguito ed i rischi sostenuti rispetto all'obiettivo (grado di conseguimento dell'obiettivo) e rispetto agli altri mandati direttamente confrontabili (confronto con la concorrenza, peer group);
- avviene periodicamente in base ai dati mensili;
- ha luogo sul lungo termine, vale a dire, qualora non vi siano gravi violazioni delle linee guida e delle finalità, su di un orizzonte temporale di almeno tre anni;
- si fonda sul dialogo con i gestori patrimoniali (gli incontri atti a discutere la performance avvengono almeno una volta all'anno);
- costituisce il fondamento per l'assegnazione di "ammonizioni". Questo avvertimento, vale a dire la minaccia di rinunciare ad un ulteriore aumento del mandato o addirittura della revoca dello stesso, viene pronunciato quando la banca rispettivamente il gestore patrimoniale manca gli obiettivi, ad esempio, per quattro trimestri consecutivi ed è pertanto in dubbio anche il conseguimento degli obiettivi a lungo termine. Le banche rispettivamente i gestori patrimoniali che ricevono un'ammonizione sono annotati in una lista di monitoraggio (watch list) e vengono controllati in modo particolarmente accurato, vengono inoltre invitati più frequentemente a colloqui sulla performance;
- serve da base per l'aumento di capitale di mandati già esistenti considerando i rendimenti conseguiti dagli investimenti. Si aumentano di capitale principalmente quei mandati che:
 - a) raggiungono, rispettivamente superano, il proprio obiettivo, misurato rispetto al benchmark, e
 - b) raggiungono risultati migliori rispetto alla concorrenza.

3.5.3.5 *Principi per la disdetta*

La riduzione o la disdetta del mandato può avvenire in ogni momento conformemente alla Legge. Deve di principio avvenire nei seguenti casi:

- immediatamente, nel caso di gravi violazioni delle direttive;
- nel caso di risultati insoddisfacenti;
- qualora si verificano variazioni importanti di tipo organizzativo, personale o tecnico inerenti alla gestione del mandato di investimento, che ne pregiudicano la qualità della gestione.

3.6 Custode globale

3.6.1 **Compiti principali e competenze**

- Si occupa del disbrigo dei cosiddetti servizi di base riguardo al Global Custody quali, in particolare:
 - la custodia dei titoli;
 - il disbrigo di tutte le operazioni concernenti i titoli, il conteggio dei coupons (cedole), Corporate Actions;

- l'iscrizione delle azioni nominative dell'IPCT nel registro degli azionisti;
- la consegna delle carte di voto per le azioni al portatore rispettivamente degli inviti per le assemblee generali;
- la domanda di rimborso delle imposte alla fonte;
- le attività d'affari tra l'IPCT e i suoi gestori patrimoniali;
- si occupa del disbrigo tempestivo ed efficiente dell'intera amministrazione dei titoli e della preparazione di tutte le informazioni necessarie al Controlling, in stretta collaborazione con i gestori patrimoniali;
- è responsabile del disbrigo di tutte le attività legate al Securities Lending (prestito di titoli) e delle operazioni di pronti contro termine (Repurchase Agreement). In questo contesto deve prestare la massima attenzione al rischio di controparte;
- è responsabile della raccolta e preparazione delle informazioni necessarie per il monitoraggio dei gestori patrimoniali e per il controlling degli investimenti (reporting). In particolare è responsabile:
 - della descrizione della composizione dei singoli portafogli dei gestori patrimoniali, delle categorie d'investimento e del patrimonio in titoli, nonché dei relativi indici di confronto;
 - del calcolo dei rendimenti conseguiti dagli investimenti effettuati dai gestori patrimoniali, delle categorie d'investimento, del patrimonio in titoli, degli indici di confronto;
- stila mensilmente una panoramica patrimoniale comprendente i risultati degli investimenti dei singoli gestori patrimoniali;
- è responsabile della tenuta della contabilità in forma idonea alla revisione.

I compiti del custode globale sono regolati in un contratto specifico.

4 Controllo e reporting

Il reporting deve garantire che i vari livelli decisionali siano informati in modo tale da poter ottemperare al meglio alle loro responsabilità gestionali.

Gli investimenti e la loro amministrazione devono essere monitorati in modo continuo. Per poter offrire agli organi competenti informazioni attendibili deve essere stilato, su base periodica, un rapporto sufficientemente dettagliato.

Il reporting dell'IPCT avviene secondo il seguente concetto:

| Quando? | Chi? | Per chi? | Cosa? |
|-----------------|--|---|--|
| Mensilmente | Custode globale | Consiglio di Amministrazione, Direzione, Investment Controller | Performance Report <ul style="list-style-type: none"> • Rapporto sull'attività di investimento • Estratto patrimoniale • Ecc. |
| Trimestralmente | Custode globale | Consiglio di Amministrazione, Direzione, Investment Controller | Investment Report <ul style="list-style-type: none"> • Rapporto sull'attività legata agli investimenti • Motivazione divergenze di performance • Ecc. |
| Trimestralmente | Investment Controller | Consiglio di Amministrazione, Direzione | Investment Controlling Report <ul style="list-style-type: none"> • Rispetto dei limiti di categoria secondo l'Art. 55 OPP 2 • Rispetto dei margini • Valutazione Performance & Rischio • Valutazione attività legate agli investimenti • Ecc. |
| Annualmente | Direzione | Consiglio di Amministrazione | Informazioni sulle attività di investimento e sulla performance nell'anno trascorso |
| Annualmente | Direzione per conto del Consiglio di Amministrazione | Assicurati attivi, pensionati, Cantone, Enti esterni affiliati, opinione pubblica | Informazioni <ul style="list-style-type: none"> • sulle attività di investimento e sulla performance nell'anno trascorso; • sul comportamento di voto dell'IPCT nelle assemblee generali. |

5 Governance

5.1 In generale

L'IPCT adotta misure organizzative idonee all'implementazione dei principi di Governance di cui all'Art. 49a cpv. 2 lett. c OPP 2 e provvede a sviluppare un sistema di controllo interno adeguato (Art. 52c cpv. 1 lett. c LPP).

5.2 Integrità e lealtà dei responsabili

Tutte le persone coinvolte nella gestione del patrimonio dell'IPCT devono godere di buona reputazione e garantire lo svolgimento delle attività di investimento in modo ineccepibile (Art. 51b cpv. 1 LPP). Esse sottostanno ad un totale obbligo di riservatezza.

Esse sottostanno anche al dovere fiduciario della diligenza e, nelle loro attività, devono tutelare gli interessi degli assicurati. A questo scopo, sulla base dei loro rapporti sia personali, sia lavorativi, s'impegnano a non avere alcun conflitto d'interesse (Art. 51b cpv. 2 LPP).

5.3 Gestori patrimoniali: autoregolazione e vigilanza

Le persone coinvolte nella gestione patrimoniale sono tenute al rispetto della "Carta ASIP e le linee guida del settore" (oppure una legislazione/regolamentazione equiparabile, conformemente agli Art. 51b cpv. 2 LPP e Art. 48f-I OPP 2 "Integrità e lealtà dei responsabili").

Sono riconosciuti come gestori patrimoniali esterni, svizzeri (Art. 48f cpv. 4 lett. a-g OPP 2) solo gli istituti di previdenza registrati secondo l'Art. 48 LPP, le Fondazioni d'investimento secondo l'Art. 53g LPP, gli istituti di assicurazione pubblici secondo l'Art. 67 cpv. 1 LPP, le banche ai sensi della legge sulle banche, i commercianti di valori mobiliari ai sensi della legge sulle borse, le direzioni di fondi e i gestori patrimoniali di investimenti collettivi di capitale ai sensi della legge sugli investimenti collettivi, le compagnie di assicurazione ai sensi della legge sulla sorveglianza degli assicuratori.

Gestori patrimoniali esterni stranieri devono sottostare ad un ente di vigilanza straniero (Art. 48f cpv. 4 lett. h OPP 2).

Anche gli intermediari finanziari autorizzati dalla Commissione di Alta vigilanza ai sensi dell'Art. 48f cpv. 5 OPP 2 possono essere incaricati della gestione patrimoniale.

Tutti i gestori patrimoniali devono in ogni caso attenersi a quanto prescritto dalla LPP e dall'OPP 2.

5.4 Evitare conflitti d'interesse alla conclusione di negozi giuridici

I negozi giuridici dell'IPCT devono essere conclusi alle usuali condizioni di mercato (Art. 51c cpv. 1 LPP). I contratti di amministrazione patrimoniale che l'istituto conclude ai fini dell'attuazione della previdenza professionale devono poter essere risolti entro cinque anni dalla loro stipulazione senza svantaggi per l'istituto (Art. 48h cpv. 2 OPP 2).

Le persone incaricate della gestione patrimoniale, come pure gli aventi economicamente diritto di imprese incaricate di tali compiti, non possono far parte del Consiglio di Amministrazione dell'istituto (Art. 48h cpv. 1 OPP 2).

In caso di negozi giuridici importanti con persone vicine occorre chiedere offerte alternative. L'aggiudicazione deve avvenire con la massima trasparenza (Art. 48i cpv. 1 OPP 2). Con negozi giuridici importanti sono intese tutte le attività legate alla gestione patrimoniale, così come quelle legate alla gestione immobiliare. Sono considerate persone vicine in particolare il coniuge, il partner registrato, il partner convivente, i parenti fino al secondo grado e, per le persone giuridiche, gli aventi economicamente diritto (Art. 48i cpv. 2 OPP 2).

Le persone e le istituzioni incaricate di amministrare il patrimonio devono agire nell'interesse dell'IPCT e, in particolare, non sono autorizzate a:

- sfruttare la conoscenza di mandati dell'istituto per effettuare in anticipo, parallelamente o subito dopo le medesime transazioni per conto proprio (Front/Parallel/After Running) (Art. 48j lett. a OPP 2);
- compiere operazioni su un titolo o un investimento quando è trattato dall'istituto e qualora ne possa derivare uno svantaggio per quest'ultimo; è equiparata a un'operazione commerciale ogni partecipazione a simili affari sotto altra forma (Art. 48j lett. b OPP 2);
- modificare la composizione dei depositi dell'istituto in assenza di un suo interesse economico (Art. 48j lett. c OPP 2).

5.5 Retribuzione e cessione di vantaggi patrimoniali

Le retribuzioni concernenti le persone e le istituzioni coinvolte nella gestione patrimoniale dell'IPCT devono essere regolate in modo chiaro e specifico attraverso una convenzione scritta (Art. 48k cpv. 1 OPP 2).

I vantaggi patrimoniali ottenuti, direttamente o indirettamente, nell'esercizio delle attività per l'IPCT devono essere obbligatoriamente rifiutati a quest'ultimo (Art. 48k cpv. 1 OPP 2 così come Art. 321b cpv. 1 e Art. 400 cpv. 1 CO), ciò significa che a tutte le persone e le istituzioni coinvolte nella gestione patrimoniale è severamente vietato ricevere qualsiasi forma di retrocessioni, Kickbacks, ribassi, provvigioni, commissioni di distribuzione, ecc. o simili.

Le persone o istituzioni esterne incaricate dell'intermediazione di negozi giuridici devono informare il cliente, al primo contatto, sul genere e la provenienza di tutte le indennità percepite per la loro attività di intermediazione. Le modalità di retribuzione devono essere obbligatoriamente fissate in una convenzione scritta da sottoporre all'IPCT e al datore di lavoro della persona esterna incaricata. Sono vietati il pagamento e l'accettazione di indennità supplementari in funzione del volume o della crescita (Art. 48k cpv. 2 OPP 2).

Ogni anno le persone e le istituzioni incaricate della gestione patrimoniale dell'IPCT devono presentare all'organo superiore una dichiarazione scritta in cui confermano se e quali vantaggi patrimoniali (che non sono stati stabiliti come compensi in base alla convenzione sopraccitata) hanno ricevuto, rispettivamente devono confermare di aver consegnato all'IPCT tutti i vantaggi patrimoniali di cui all'Art. 48k e 48l cpv. 2 OPP 2.

5.6 Obbligo di comunicare

Le persone e le istituzioni incaricate della gestione o dell'amministrazione patrimoniale devono comunicare annualmente i propri legami d'interesse al Consiglio di Amministrazione. Fra questi rientrano in particolare il ruolo di avente economicamente diritto di aziende che intrattengono una relazione d'affari con l'istituto. I membri del Consiglio di Amministrazione dichiarano i propri legami d'interesse all'ufficio di revisione (Art. 48l cpv. 1 OPP 2).

I negozi giuridici conclusi dall'IPCT con membri del Consiglio di Amministrazione, datori di lavoro affiliati, persone fisiche o giuridiche incaricate della gestione dell'istituto o dell'amministrazione del suo patrimonio o con persone fisiche o giuridiche vicine a quelle succitate devono essere dichiarati all'ufficio di revisione in occasione della verifica annuale dei conti (Art. 51c cpv. 2 LPP).

Nel rendiconto annuale devono essere indicati il nome e la funzione dei periti, consulenti agli investimenti e gestori patrimoniali che collaborano con l'IPCT.

5.7 Sanzioni

Coloro che sono coinvolti nella gestione patrimoniale dell'IPCT che non rispettano gli obblighi di Governance possono essere puniti con il carcere fino a 6 mesi o la multa fino a CHF 30'000.- (cfr. Art. 76 cpv. 6, cpv. 7 e cpv. 8 LPP):

- Chiunque tratta per conto proprio affari non autorizzati, viola l'obbligo di dichiarazione fornendo indicazioni inveritiere o incomplete o agisce in maniera altrimenti gravemente lesiva degli interessi dell'IPCT.
- Chiunque non dichiara o trattiene per sé vantaggi patrimoniali o retrocessioni in relazione con l'amministrazione e la gestione del patrimonio, a meno che questi siano espressamente quantificati come indennità nel contratto di amministrazione patrimoniale.

6 Esercizio del diritto di voto

(Art. 95 cpv. 3 lett. a Cost., Art. 49a cpv. 2 lett. b OPP 2, OReSA¹)

6.1 Azioni detenute in modo diretto

6.1.1 Obbligo di partecipazione alle assemblee generali

(Art. 22 cpv. 1 OReSA)

Come azionista, l'IPCT esercita il proprio obbligo di voto e di elezione alle assemblee generali delle società anonime svizzere quotate in Svizzera o all'estero, in tutti i casi elencati dall'Art. 22 cpv. 1 OReSA.

L'obbligo di voto secondo l'Art. 22 cpv. 1 OReSA implica l'obbligo di presenza, ciò significa che l'IPCT deve votare con "sì", "no" oppure astenersi.

In questo senso:

- elegge annualmente il presidente ed i singoli membri del consiglio di amministrazione* e del comitato di retribuzione, così come il rappresentante indipendente (Art. 22 cpv. 1 comma 1 OReSA). Le deroghe devono essere ancorate negli statuti (Art. 12 cpv. 2 comma 7 OReSA).
- Vota le disposizioni statutarie che devono essere imperativamente votate dall'assemblea generale, in particolare concernenti i contratti di lavoro e le remunerazioni del consiglio di amministrazione*, della direzione e del consiglio consultivo (Art. 22 cpv. 1 comma 2 OReSA) oppure concernenti i principi organizzativi del comitato di retribuzione o la delega della direzione (Art. 12 cpv. 1 comma 3 e cpv. 2 comma 4 OReSA).
- Vota annualmente per determinare le remunerazioni dirette e indirette ammissibili (valore monetario rispettivamente prestazioni in natura) del consiglio di amministrazione*, della direzione e del consiglio consultivo (Art. 22 cpv. 1 comma 3 così come Art. 18 e Art. 21 comma 3 OReSA).

6.1.2 Responsabilità

(Art. 49a cpv. 2 lett. b OPP 2)

Il Consiglio di Amministrazione dell'IPCT è chiamato ad esercitare il proprio obbligo di voto applicando i principi citati in precedenza. Il Consiglio di Amministrazione dell'IPCT può delegare questa competenza ad una commissione dell'IPCT, a condizione che i propri obblighi di sorveglianza e i propri diritti di responsabilità siano rispettati.

La Direzione provvede affinché l'IPCT sia iscritto nel registro degli azionisti come detentore di azioni nominative e che sia garantita la partecipazione alle assemblee generali rispettivamente siano garantite le indicazioni del rappresentante indipendente. La Direzione fa regolarmente rapporto al Consiglio di Amministrazione sul comportamento di voto dell'IPCT.

¹ Ordinanza contro le retribuzioni abusive nelle società anonime quotate in borsa del 20.11.2013

* Della società anonima quotata

L'esercizio formale dei diritti di voto può essere trasferito alla Direzione che, in caso di necessità (cf. capitolo 6.3.), consulta il Consiglio di Amministrazione. In tutti i casi, il Consiglio di Amministrazione ha, in qualsiasi momento, facoltà di esercitare i diritti d'azionista dell'IPCT.

Qualora una rappresentanza indipendente sia garantita, l'IPCT può rinunciare alla presenza alle assemblee generali o ad interventi in queste ultime. La Direzione si assicura che il rappresentante indipendente sia avvertito per tempo sulle decisioni di voto e di elezione dell'IPCT per quanto concerne i temi all'ordine del giorno.

6.1.3 Principi e linee guida

(Art. 71 cpv. 1 LPP e Art. 22 OReSA)

L'IPCT esercita sempre l'obbligo del diritto di voto quale azionista nell'interesse degli assicurati con l'obiettivo di garantire nel lungo periodo il valore del patrimonio della società. Di conseguenza le decisioni di voto sono prese nell'intento di promuovere:

- un orizzonte di investimento a lungo termine
- una governance d'impresa equilibrata
- dei concetti di sviluppo sostenibile (sostenibilità economica, ambientale e sociale)

Per l'esercizio del suo obbligo di voto, l'IPCT può ricorrere ad analisi e raccomandazioni di consulenti al voto o di esperti in Corporate Governance.

6.1.4 Informazione

(Art. 23 OReSA)

Il Consiglio di Amministrazione si accerta che gli assicurati siano informati almeno su base annuale sull'esercizio del diritto di voto e di elezione espresso dall'IPCT. Questa informazione è pubblicata sul sito internet dell'IPCT (Art. 23 OReSA).

A questo scopo, la Direzione informa regolarmente sull'esercizio del diritto di voto alle assemblee generali secondo l'Art. 22 cpv. 1 OReSA e sui temi secondo il capitolo 6.1. Le divergenze rispetto alle proposte di voto del consiglio di amministrazione, così come le decisioni di astensione, devono essere comunicate in modo dettagliato (Art. 23 cpv. 2 OReSA). Questo obbligo d'informazione è in vigore pure per le azioni detenute in modo indiretto oppure per i fondi d'investimento ad investitore unico, qualora questi sottostiano all'OReSA.

6.2 Azioni detenute in modo indiretto (investimenti collettivi)²

L'Ipct non è obbligato ad esercitare il diritto di voto in fondi collettivi azionari in cui il diritto di voto non sia vincolante.

² Vedi Art. 94 cpv. 3 lett. a Cost. così come il rapporto complementare del Dipartimento Federale di Giustizia e Polizia dell'8 ottobre 2013 relativo alla bozza dell'OReSA, pagina 12

* Della società anonima quotata

Qualora nell'investimento collettivo siano contenute delle azioni e sia data la possibilità all'IPCT di partecipare in modo vincolante alle votazioni e alle elezioni delle assemblee generali, anche attraverso le istruzioni del rappresentante indipendente, valgono le disposizioni dei capitoli da 6.1. a 6.4. anche per l'esercizio dei diritti d'azionista in questi investimenti collettivi.

Se l'IPCT ha la possibilità di esprimere una preferenza di voto e di elezione, il Consiglio di Amministrazione decide in che misura questa possibilità debba essere sfruttata.

6.3 Sanzioni

La violazione intenzionale degli obblighi relativi all'esercizio attivo dei diritti d'azionista secondo le prescrizioni legali (Art. 22 OReSA) così come l'obbligo di dichiarazione (Art. 23 OReSA) dai membri degli organi oppure dai collaboratori dell'IPCT è punibile (Art. 25 OReSA).

7. Considerazioni finali

Il presente Regolamento è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione nella seduta del 10.10.2019 ed entra in vigore il 01.01.2020.

Allegato 1 Struttura patrimoniale strategica

1. Strategia patrimonio globale

| Categorie d'investimento OPP 2 | Strategia patrimonio globale | | | Limiti OPP 2 | Articolo |
|---|------------------------------|----------------|---------|--------------|-----------|
| | min. | Neutrale | max. | | |
| Liquidità a | 0.00% | 1.00% | 5.00% | | |
| Obbligazioni in CHF, Prestiti, Ipoteche b | 18.50% | 28.00% | 37.50% | | |
| Credito Cantone c | 0.00% | 8.50% | 10.00% | | |
| Obbligazioni in VE (hedged in CHF) d | 9.00% | 14.00% | 19.00% | | |
| Obbligazioni Corporate (hedged in CHF) e | 2.50% | 4.50% | 6.50% | | |
| Valori nominali = a + b + c + d + e | | 56.00% | | | |
| Azioni f | 11.00% | 22.00% | 33.00% | 50.0% | 55 lit. b |
| CH f1 | 2.50% | 5.00% | 7.50% | | |
| Estere f2 | 3.00% | 6.00% | 9.00% | | |
| Estere (hedged in CHF) f3 | 3.50% | 7.00% | 10.50% | | |
| Estere Small Caps f4 | 1.00% | 2.00% | 3.00% | | |
| Mercati Emergenti f5 | 1.00% | 2.00% | 3.00% | | |
| Immobili CH g | 11.00% | 19.00% | 27.00% | 30.0% | 55 lit. c |
| Immobili Esteri (hedged in CHF) h | 1.00% | 3.00% | 5.00% | 10.0% | 55 lit. c |
| Infrastrutture i | 0.00% | 0.00% | 5.00% | 15.0% | 55 lit. d |
| Beni materiali = f + g + h + i | | 44.00% | | | |
| Totale | | 100.00% | | | |
| Totale VE j = d + e + f2 + f3 + f4 + f5 + h + i | 21.00% | 38.50% | 61.00% | | |
| Totale VE unhedged k = j + n | 5.00% | 10.00% | 20.00% | 30.0% | 55 lit. e |
| Totale Azioni l = f | 11.00% | 22.00% | 33.00% | 50.0% | 55 lit. b |
| Totale Investimenti Alternativi m | 0.00% | 0.00% | 5.00% | 15.0% | 55 lit. d |
| Copertura rischio cambio n 0 VE + 0 Corp. + A E + Immo E | -16.00% | -28.50% | -41.00% | | |

Qualora nell'ambito della gestione patrimoniale si superi un limite massimo ai sensi dell'Art. 54 fino all'Art. 55 OPP 2, rispettivamente Art. 57 OPP 2, ciò va indicato nell'allegato del rapporto annuale ai sensi dell'Art. 50 cpv. 4 OPP 2 tenendo conto dei principi dell'Art. 50 cpv. 1 - 3 OPP 2.

Investimenti in immobili diretti possono ammontare al massimo al 5% per singolo immobile, calcolato in base al patrimonio globale (Art. 54b cpv. 1 OPP 2).

Viene definito un periodo di 12 mesi di transizione per l'entrata in vigore della nuova strategia (incl. margini di fluttuazione).

2. Margini tattici di fluttuazione

- Per ciascuna categoria d'investimento si fissa un margine di fluttuazione dipendente dalla strategia neutrale, secondo la tabella riportata al punto 1.
- I margini inferiori e superiori definiscono le divergenze massime ammesse rispetto alla struttura strategica neutrale. Questi possono essere definiti come punti di intervento, in quanto il portafoglio deve muoversi tassativamente all'interno di questi margini.
- Il rispetto dei margini di fluttuazione tattici è controllato al minimo su base trimestrale. Le deviazioni della struttura patrimoniale rispetto ai margini di fluttuazione sono allineate nell'ambito delle regole fissate al punto 4.

3. Benchmark strategico

| Categoria d'investimento | Benchmark |
|---|--|
| Liquidità | Citigroup 1M Eurodeposit CHF |
| Obbligazioni in CHF, Prestiti, ipoteche | SBI Rating AAA-BBB TR |
| Credito Cantone | SBI Rating AAA-BBB TR |
| Obbligazioni in VE (hedged in CHF) | Citigroup WGBI ex CHF (hedged in CHF) |
| Obbligazioni Corporate (hedged in CHF) | Barclays Global Aggregate Corporate Bonds Index ex CHF (hedged in CHF) |
| Azioni CH | Swiss Performance Index (SPI) |
| Azioni Estere | MSCI DM World ex CH Net |
| Azioni Estere (hedged in CHF) | MSCI DM World ex CH Net (hedged in CHF) |
| Azioni Estere Small Caps | MSCI World ex CH Small Cap Net |
| Azioni Mercati Emergenti | MSCI EM Net |
| Immobili CH | KGAST |
| Immobili Esteri (hedged in CHF) | KGAST |

4. Gestione tattica-attiva e indicizzata

- Parte del patrimonio può essere gestita in modo tattico-attivo. “Attivo” significa che si decide (delega ai gestori patrimoniali) di deviare consapevolmente dalla strategia neutrale sulla base di eventi di mercato.
 - Deviazioni dalla strategia neutrale sono permesse fino a che non siano superati i margini inferiori e superiori della strategia neutrale.
- Parte del patrimonio è invece gestita in modo tattico-passivo. “Passivo” significa che non sono previste deviazioni rilevanti dalla strategia neutrale a livello di categorie d'investimento e valute.
 - Le deviazioni dovute ai movimenti di mercato sono ammesse fin che non siano superati i margini inferiori e superiori della strategia neutrale nel lungo periodo.
 - La struttura d'investimento deve essere periodicamente adattata alla strategia neutrale nel lungo periodo, in momenti di intervento predefiniti. A questo scopo i mezzi liquidi a disposizione sono distribuiti tra le singole categorie.
 - In generale i mezzi liquidi a disposizione sono investiti nelle categorie sottoinvestite, rispettivamente i mezzi liquidi necessari possono essere prelevati dalle categorie sovrainvestite.
- Nel caso in cui questi margini fossero superati devono essere effettuate delle correzioni in modo che il patrimonio ritorni all'interno dei margini.
- Queste correzioni devono avvenire, se possibile, entro un mese.
- Le particolari caratteristiche legate alla liquidità di alcune categorie d'investimento come gli immobili e gli investimenti alternativi sono da considerare attentamente.

Allegato 2 Principi di valutazione

Per quanto possibile, gli attivi e i passivi vengono valutati ai valori di mercato al giorno di chiusura del bilancio. Determinanti sono i corsi calcolati dalla banca depositaria. Per il resto sono valide le norme secondo l'Art. 48 OPP 2, rispettivamente Swiss GAAP RPC 26, versione 01.01.2014.

Allegato 3 Riserve di oscillazione di valore (ROV)

(Art. 48e OPP 2)

Per compensare le oscillazioni della parte attiva del bilancio, nonché per garantire il necessario tasso d'interesse sulle prestazioni, nella parte passiva del bilancio commerciale vengono costituite delle riserve di oscillazione di valore (ROV).

L'ammontare necessario delle ROV è determinato secondo il cosiddetto metodo finanziario. Per questo si utilizza un procedimento in due fasi. Le ROV sono definite per mezzo della combinazione delle caratteristiche di rischio storiche (volatilità, correlazione) con i rendimenti attesi (tasso d'interesse senza rischio maggiorato di un premio di rischio) delle varie categorie d'investimento, il tutto basato sulla strategia d'investimento dell'Ipct. Le ROV garantiscono inoltre, con una sufficiente sicurezza, un tasso d'interesse minimo sul capitale di previdenza vincolato. La dimensione delle ROV è espressa in percentuale delle prestazioni.

Nella determinazione delle basi di calcolo per le ROV devono essere considerati sia il principio della continuità, sia la situazione dei mercati monetari.

L'adeguatezza dell'ammontare delle ROV è controllata annualmente o nel caso che eventi speciali lo richiedano e, qualora necessario, aggiornata e fissata nei protocolli dal Consiglio di Amministrazione. L'ammontare necessario delle ROV deve essere indicato nell'allegato al rendiconto annuale. Le ROV indicate nel rendiconto annuale devono garantire un grado di sicurezza del 97,5%. Qualsiasi modifica di questi principi è da comunicare nell'allegato dei conti d'esercizio annuali, considerando le norme prescritte da Swiss GAAP RPC 26.

Allegato 4 Direttive d'investimento

1. Principi

- In linea di principio il patrimonio finanziario è investito in titoli liquidi, ben negoziabili, che offrono un rendimento conforme al mercato prestando particolare attenzione ad un'adeguata diversificazione (Art. 50 cpv. 1 - 3 OPP 2, Art. 51 OPP 2 così come pure Art. 52 OPP 2).
- Gli investimenti possono essere implementati con l'aiuto di titoli diretti o fondi collettivi. La forma d'investimento può essere regolata all'interno delle singole categorie d'investimento o nei contratti di gestione.
- Il portafoglio può essere gestito in modo attivo e/o passivo.
- Le limitazioni fissate negli Art. 54 OPP 2 (singoli debitori), Art. 54a OPP 2 (singole società) e Art. 54b OPP 2 (singoli immobili e la loro costituzione in pegno) sono da rispettare.
- Gli investimenti non devono prevedere nessun effetto leva; esclusi da questa direttiva sono i casi riportati nell'Art. 53 cpv. 5 OPP 2.

2. Indice di riferimento (benchmark)

- Per ciascuna categoria d'investimento è determinato un indice di riferimento (benchmark). In linea di principio questo deve essere un indice di mercato trasparente, che riproduce il rendimento della categoria d'investimento.
- Con l'ausilio di questi indici e della ponderazione neutrale in base al posizionamento strategico del portafoglio, si calcola un indice di riferimento specifico per l'IPCT (benchmark strategico globale).
- I rendimenti raggiunti sono confrontati con questo benchmark strategico. Il confronto permette di stabilire e analizzare il successo dell'implementazione della strategia.

3. Investimenti collettivi

- Gli investimenti collettivi sono ammessi se effettuati in conformità con i disposti di Legge, in particolare con l'Art. 56 OPP 2.
- Nell'impiego di investimenti collettivi sono da rispettare l'Art. 56 OPP 2 così come le disposizioni della comunicazione nr. 50 dell'8 aprile 2000 dell'Ufficio Federale per le Assicurazioni Sociali (UFAS). È vietato investire in fondi con obbligo di effettuare versamenti supplementari.

4. Strumenti derivati

- Gli investimenti dell'IPCT avvengono in valori base (sottostanti). Strumenti finanziari derivati come affari a termine (Futures, Forward, Swaps) e opzioni possono venire impiegati solo a protezione del portafoglio.
- Tutti gli impegni che possono nascere dall'investimento in strumenti derivati devono sempre essere coperti da mezzi liquidi (affari che prevedono l'aumento di capitale) oppure da investimenti base (affari che prevedono la diminuzione di capitale). È inoltre assolutamente vietato servirsi dell'effetto leva e effettuare vendite allo scoperto (short selling).
- L'impegno delta-economico è rilevante per il rispetto delle direttive d'investimento fissate dal Consiglio di Amministrazione secondo quanto descritto nell'Allegato 1.
- Nell'ambito di affari non standardizzati (OTC, opzioni writer, ecc.), la controparte garante deve avere come minimo un Rating pari a A-/A3. Da queste indicazioni di Rating fanno eccezione alcuni investimenti della banca depositaria.
 - In caso di split, vale il Rating inferiore.
 - Nel caso di un downgrading sotto A-/A3, la posizione va chiusa entro tre mesi.
 - All'interno di investimenti collettivi, queste indicazioni possono subire variazioni.
- Short Credit Default Swaps diretti (composizione di rischio credito) non sono permessi.
- Prodotti strutturati non sono ammessi.
- Strumenti derivati esotici non sono ammessi.
- Le disposizioni secondo l'Art. 56a OPP 2 e le relative comunicazioni e raccomandazioni da parte degli organi competenti sono comunque da rispettare in ogni momento.

5. Prestito di titoli (Securities Lending)

- Il Securities Lending diretto non è permesso.
- Il Securities Lending, con copertura, all'interno degli investimenti collettivi implementati è comunque permesso. Le condizioni base e le direttive della legge sugli investimenti collettivi di capitale devono essere rispettate (Art. 55 cpv. 1 lett. a LICol, Art. 76 OICol e Art. 1 e seguenti OICol-FINMA).

6. Operazioni pronti contro termine (Repurchase Agreement)

- Nell'ambito delle operazioni di Repurchase Agreement, supportate dall'Art. 53 cpv. 6 OPP 2, sono da considerarsi le condizioni base e le direttive della legge sugli investimenti collettivi di capitale (Art. 55 cpv. 1 lett. b LICol, Art. 76 OICol e Art. 11 e seguenti OICol-FINMA).
- Nell'ambito delle operazioni di Repurchase Agreement, l'IPCT può esclusivamente fungere da ricevente, ciò significa che esso può acquistare e allo stesso tempo vendere a termine lo stesso titolo (Reverse Repo). Le operazioni nelle quali l'IPCT agisce da cedente sono esplicitamente vietate (Art. 53 cpv. 6 OPP 2).

- Le operazioni di Repurchase Agreement sono implementate dalla banca depositaria sulla base di un contratto scritto.
- Le operazioni di Repurchase Agreement all'interno degli investimenti collettivi implementati sono comunque permesse.
- Bisogna assicurarsi che le azioni di società anonime svizzere quotate siano escluse dalle operazioni di Repurchase Agreement durante il periodo nel quale devono essere esercitati i diritti d'azionista. L'esercizio dei diritti di azionista secondo il capitolo 6 del Regolamento d'investimento non deve essere pregiudicato dalle operazioni di Repurchase Agreement.

7. Copertura rischio cambio

- L'esposizione alle valute estere del patrimonio dell'IPCT è definito dalla strategia.
- Nell'ambito della copertura rischio cambio possono essere effettuati solo affari a termine su divise (Futures, Swaps e Forwards) e opzioni su divise con scadenza massima di un anno. All'interno di investimenti collettivi sono ammesse anche scadenze più lunghe.
- Oltre a ciò vanno rispettate le regole valide per gli strumenti derivati (Art. 56a OPP 2) come descritto al punto 4.

8. Categorie d'investimento (secondo l'Allegato 1)

8.1. Liquidità

- Sono ammessi conti correnti postali o bancari, depositi a termine e investimenti nel mercato monetario presso banche con garanzia statale o con Rating a corto termine di ottima qualità e un Rating di almeno A-/A3 a lungo termine. Da queste indicazioni di Rating fanno eccezione gli investimenti della banca depositaria.
 - In caso di split, vale il Rating minore.
 - Nel caso di un Downgrading di una controparte sotto il Rating minimo permesso, la posizione va liquidata il più in fretta possibile, al più tardi dopo la scadenza dello strumento.
- I mezzi liquidi devono essere remunerati a condizioni di mercato.
- Non sono permessi strumenti che contengono caratteristiche riconducibili alle opzioni (ad es. Caps, Floors, Swaptions).

8.2. Obbligazioni in CHF (svizzere e estere)

- Obbligazioni secondo l'universo d'investimento definito dal benchmark (stessa emissione oppure stesso emittente).
- Sono ammesse obbligazioni ben negoziabili e con un Investment Grade Rating almeno BBB-/Baa3.

- Viene considerato il Rating ufficiale della borsa Svizzera SIX. In caso di titoli senza un Rating ufficiale, ad esempio per titoli a scadenza corta, può essere utilizzato il Rating interno del gestore patrimoniale.
- Nel caso di un Downgrading al di sotto di BBB-/Baa3, i titoli vanno venduti entro tre mesi.
- Titoli dello stesso debitore possono rappresentare al massimo il 5% del valore del portafoglio totale (esclusi: titoli della Confederazione e di istituti svizzeri di emissione di obbligazioni fondiarie).
- All'interno di investimenti collettivi, queste indicazioni possono subire variazioni.
- La quota di crediti non conformi all'Art. 53 cpv. 1 lett. b cifra 1-8 OPP 2 non può superare di oltre 5 punti-% la quota di tali crediti alternativi nell'indice.
- Le obbligazioni non incluse nell'indice di riferimento sono ammesse solo se si tratta di crediti ai sensi dell'Art. 53 cpv. 1 lett. b cifra 1-8 OPP 2 oppure se si tratta di obbligazioni con scadenza inferiore ad un anno, che prima erano parte dell'indice di riferimento e che sono state escluse da quest'ultimo a causa della loro breve durata residua.
- La Duration del portafoglio può divergere al massimo di +/- 2 anni dalla Duration del benchmark.
- Si deve prestare particolare attenzione ad un'adeguata diversificazione.
- Investimenti in obbligazioni di cassa, obbligazioni convertibili e opzioni-cum non sono permessi.
- All'interno di fondi d'investimento collettivi attivi vengono accettate posizioni off-benchmark con una quota marginale. I titoli devono comunque rispettare i criteri di benchmark (posizioni con paragonabili caratteristiche economiche; "economical rational").
- Nella gestione indicizzata del patrimonio, valgono le linee guida qualitative relative ai benchmark definiti.

8.2.1 Prestiti al Cantone e a enti cantonali di diritto pubblico

- L'IPCT può concedere dei prestiti, a tassi di mercato, agli enti cantonali di diritto pubblico.
- La decisione in merito alla concessione dei singoli prestiti spetta al Consiglio di Amministrazione.
- Possono essere concessi prestiti al Cantone e agli istituti cantonali con personalità giuridica quali l'Ente ospedaliero cantonale, l'Azienda cantonale rifiuti, l'Azienda elettrica ticinese.
- I prestiti concessi dovranno raggiungere, di regola, un importo minimo di 10 milioni di CHF e beneficiare di adeguate garanzie.

8.2.2 Finanziamento a Banca Stato per i prestiti ipotecari concessi agli assicurati dell'IPCT

- Sulla base di una convenzione separata l'IPCT mette a disposizione di Banca Stato il finanziamento per la concessione di prestiti ipotecari agli assicurati. La cerchia dei possibili beneficiari, l'ammontare massimo del prestito, il tasso di interesse praticato e la commissione a favore di Banca Stato sono definite dalla convenzione.

8.3. Obbligazioni in VE (hedged in CHF) e Obbligazioni Corporate (hedged in CHF)

- Obbligazioni secondo l'universo d'investimento definito dal benchmark e parti di investimenti collettivi secondo l'Art. 56 OPP 2.
- Il patrimonio deve essere investito in obbligazioni ben negoziabili e con un Investment Grade Rating (almeno BBB-/Baa3).
 - Viene considerato il Rating secondo la metodologia applicata dall'indice di riferimento.
 - In caso di un Downgrading al di sotto di BBB-/Baa3, i titoli vanno venduti entro tre mesi.
 - Titoli dello stesso debitore possono rappresentare al massimo il 10% del valore del portafoglio totale.
 - All'interno di investimenti collettivi, queste indicazioni possono subire variazioni.
- La quota di crediti non conformi all'Art. 53 cpv. 1 lett. b cifra 1-8 OPP 2 non può superare di oltre 5 punti-% la quota di tali crediti alternativi nell'indice.
- Le obbligazioni non incluse nell'indice di riferimento sono ammesse solo se si tratta di crediti ai sensi dell'Art. 53 cpv. 1 lett. b cifra 1-8 OPP 2 oppure se si tratta di obbligazioni con scadenza inferiore ad un anno, che prima erano parte dell'indice di riferimento e che sono state escluse da quest'ultimo a causa della loro breve durata residua.
- La Duration del portafoglio può divergere al massimo di +/- 2 anni dalla Duration del benchmark.
- Si deve prestare particolare attenzione ad un'adeguata diversificazione.
- È consentito investire in tutte le valute contenute nell'indice di riferimento.
- Il portafoglio è strategicamente coperto nella valuta di riferimento. La copertura rischio cambio avviene all'interno dei fondi.
- Investimenti in obbligazioni convertibili e opzioni-cum non sono permessi.
- All'interno di fondi d'investimento collettivi attivi vengono accettate posizioni off-benchmark con una quota marginale. I titoli devono comunque rispettare i criteri di benchmark (posizioni con paragonabili caratteristiche economiche; "economical rational").
- Nella gestione indicizzata del patrimonio, valgono le linee guida qualitative relative ai benchmark definiti.

8.4. Azioni CH, Azioni Estere, Azioni Estere (hedged in CHF), Azioni Estere Small Cap e Azioni Mercati Emergenti

- Investimenti secondo l'universo d'investimento definito dal benchmark.
- Le nuove emissioni che presumibilmente verranno introdotte nell'indice di riferimento, ma che non lo sono ancora, possono essere acquistate. Nel caso queste azioni non vengano introdotte nel Benchmark entro 60 giorni, esse sono da vendere entro 30 giorni.
- Si deve prestare particolare attenzione ad un'adeguata diversificazione.
- Gli investimenti in Mercati Emergenti sono permessi esclusivamente sotto forma di investimenti collettivi secondo l'Art. 56 OPP 2.

- All'interno di fondi d'investimento collettivi attivi sono accettate posizioni off-benchmark con una quota marginale. I titoli devono comunque rispettare i criteri di benchmark (posizioni con paragonabili caratteristiche economiche; "economical rational").
- Nella gestione indicizzata del patrimonio, valgono le linee guida qualitative relative ai benchmark definiti.
- Azioni Estere (hedged in CHF): Il portafoglio è strategicamente coperto nella valuta di riferimento. La copertura rischio cambio avviene all'interno dei fondi.

8.5. Immobili diretti (Svizzera)

- Investimenti in immobili sono da considerarsi come posizioni strategiche a lungo termine.
- Nella selezione di investimenti immobiliari diretti è necessario tra gli altri prestare attenzione ai seguenti aspetti:
 - Ricavi attuali;
 - Qualità della micro-situazione, ovvero la posizione all'interno del comune o quartiere per i contenuti specifici dell'immobile;
 - Situazione del fondo in termini di edificabilità (riserve, possibilità di ampliamento, ecc.) ed eventuali vincoli (iscrizioni Registro Fondiario);
 - Stato e standard della costruzione;
 - Mix di contenuti, destinazioni d'uso;
 - Ricavi futuri e posizionamento sul mercato (canone/potenziale di mercato)
 - Possibili contaminazioni e/o presenza di sostanze inquinanti.
- In linea di principio, si dovrebbe puntare ad un rendimento conforme al mercato.
- In caso di immobili diretti, l'IPCT provvede a fornire le misure necessarie a mantenere la buona qualità dello stabile, ad es. attraverso:
 - provvedimenti architettonici;
 - provvedimenti istituzionali-organizzativi.
- I dettagli della strategia immobili diretti si trovano nella documentazione "Strategia immobiliare IPCT: linee guida".

8.6. Immobili indiretti (Svizzera)

- Investimenti in immobili sono da considerarsi come posizioni strategiche a lungo termine.
- Investimenti secondo l'universo d'investimento definito dal benchmark.
- Sono ammessi investimenti collettivi secondo l'Art. 56 OPP 2 limitatamente a diritti su fondazioni d'investimento.
- Nella scelta di investimenti collettivi si deve prestare attenzione, tra l'altro, ai seguenti criteri:
 - Qualità del management;

- Qualità e stato di manutenzione degli immobili;
 - Grado di indebitamento di terzi;
 - Principi di valutazione;
 - Costi di gestione;
 - Diversificazione geografica e finalità;
 - Caratteristiche di rendimento/rischio;
 - Liquidità delle quote.
- I dettagli della strategia immobili indiretti si trovano nella documentazione “Strategia immobiliare IPCT: linee guida”.

8.7. Immobili indiretti estero

- Investimenti collettivi in immobili indiretti esteri sono da considerarsi come posizioni strategiche a lungo termine con lo scopo di aumentare la diversificazione degli investimenti in immobili.
- Nella scelta degli investimenti collettivi esteri valgono gli stessi criteri elencati per gli investimenti collettivi in CH elencati alla cifra 8.6.
- Il portafoglio è strategicamente coperto nella valuta di riferimento. La copertura rischio cambio avviene all'interno dei fondi.
- I dettagli della strategia immobili indiretti estero si trovano nella direttiva “Strategia immobiliare IPCT: linee guida”.

8.8. Investimenti Alternativi

- Come investimenti alternativi valgono gli investimenti in Hedge Funds, Private Equity, infrastrutture, Insurance Linked Securities e materie prime (Art. 53 cpv. 1 lett. e OPP 2) così come investimenti che non sono assegnati a nessuna categoria dall'Art. 53 cpv. 1 lett. a - d OPP 2 (in particolare gli investimenti citati nell'Art. 53 cpv. 3 OPP 2).
- Sono ammessi investimenti in investimenti collettivi ben diversificati secondo l'Art. 56 OPP 2, certificati d'investimento ben diversificati e prodotti strutturati, anch'essi ben diversificati (Art. 53 cpv. 4 OPP 2). Nel caso di investimenti alternativi non diversificati o investimenti alternativi diretti, l'IPCT necessita di un'estensione delle possibilità di investimento secondo l'Art. 50 cpv. 4 OPP 2.
- Come prescritto dall'Art. 50 cpv. 4 OPP 2, non sono permessi i prodotti che contemplano l'obbligo di effettuare versamenti suppletivi.
- Prodotti con un effetto leva sono permessi (Art. 53 cpv. 5 lett. a OPP 2), a condizione che non sussista alcun obbligo di versamenti suppletivi.

8.8.1. Infrastrutture

- Il portafoglio è gestito in modo attivo.
- Investimenti quotati in borsa e investimenti in Limited Partnerships.
- Si deve prestare particolare attenzione ad un'adeguata diversificazione per regioni, settori, fonti di reddito e "Vintage Years".
- Occorre tenere in debito conto i rischi specifici della categoria (liquidità molto limitata, orizzonte d'investimento molto lungo).
- Gli investimenti in infrastrutture devono essere sottoposti ad un'analisi completa di Due Diligence.

Allegato 5 Investimenti presso il datore di lavoro (Art. 57 OPP 2)

Non sono permessi investimenti presso il datore di lavoro senza garanzia, nella misura in cui il patrimonio sia vincolato alla copertura delle prestazioni delle rendite in corso (Art. 57 cpv. 1 OPP 2).

Le raccomandazioni dell'Art. 57 OPP 2 sono da tenere in considerazione ad ogni momento.

Allegato 6 Costi di gestione patrimoniale (Art. 48a cpv. 1 OPP 2)

La suddivisione dei costi relativi alla gestione patrimoniale secondo l'Art. 48a OPP 2 è effettuata seguendo la direttiva della CAV PP D-02/2013 "Indicazione delle spese di amministrazione del Patrimonio".

Glossario

- **Benchmark** (pagine 8, 9, 10, 22, 24, 25, 26, 27)

Di regola, il benchmark equivale ad un indice di riferimento che rispecchia un determinato mercato. Il benchmark viene ad esempio anche usato come misura di confronto, tramite il rendimento relativo (portafoglio – benchmark) per valutare l'operato di un gestore patrimoniale.

- **Best Execution** (pagina 8)

Negoziazione di uno strumento finanziario alle condizioni migliori presenti sul mercato, sia che essa avvenga in un mercato regolamentato o al di fuori di esso.

- **Corporate Action** (pagina 10)

Un'operazione sul capitale (Corporate Action) identifica quel processo di trasformazione del capitale sociale di una società quotata, che determina una variazione sostanziale e rilevante sul valore delle azioni coinvolte nell'operazione.

- **Derivati** (pagine 3, 9, 14, 23, 24)

In finanza, è denominato strumento derivato (o anche, semplicemente derivato) ogni contratto o titolo il cui prezzo sia basato sul valore di mercato di un altro strumento finanziario, definito sottostante (come, ad esempio, azioni, indici finanziari, valute, tassi d'interesse).

Gli strumenti derivati possono essere utilizzati per tre scopi principali:

- copertura dei rischi (hedging);
- speculazione;
- arbitraggio.

Derivati sono ad esempio i Futures, i Forwards, gli Swaps, le opzioni, ecc.

I **Futures** sono contratti a termine standardizzati per poter essere negoziati facilmente in Borsa. Il contratto Futures è un contratto uniforme a termine su strumenti finanziari, con il quale le parti si obbligano a scambiarsi alla scadenza un certo quantitativo di determinate attività finanziarie, ad un prezzo stabilito; ovvero, nel caso di Futures su indici, a liquidarsi una somma di denaro pari alla differenza fra il valore dell'indice di riferimento alla stipulazione del contratto ed il valore dello stesso indice nel giorno di scadenza.

I **Forwards** sono contratti stipulati tra due parti che si accordano per scambiare a una data futura una determinata quantità di un bene o di un'attività finanziaria ad un prezzo (prezzo Forward) stabilito nel momento dell'accordo. I contratti Forwards sono oggetto di compravendita sui mercati OTC (Over The Counter), luogo che costituisce la maggior differenza rispetto ai contratti Futures.

Gli **Swaps** sono contratti a termine; essi prevedono lo scambio a termine di flussi di cassa, calcolati con modalità stabilite alla stipulazione del contratto. Questo sistema può permettere di annullare il rischio connesso per esempio alle fluttuazioni dei tassi di interesse o di cambio.

L'**Interest Rate Swap** è il contratto Swap più diffuso, con il quale due parti si accordano per scambiarsi reciprocamente, per un periodo di tempo predefinito al momento della stipula, pagamenti calcolati sulla base di tassi di interesse differenti e predefiniti,

applicati ad un capitale nozionale. Da sottolineare che non c'è scambio di capitali, ma solo di flussi corrispondenti al differenziale fra i due interessi (di solito uno fisso ed uno variabile).

Un'**opzione** è un contratto che garantisce all'acquirente la facoltà di acquistare o vendere, ad una data futura, un bene specifico (underlying; sottostante) in contropartita di altro soggetto che si impegna ad aderire alla richiesta. Il venditore (promittente) incassa il premio e s'impegna irrevocabilmente ad acquistare o a vendere, mentre l'acquirente (promissario) paga il premio e riceve il diritto a manifestare la facoltà di accettare l'impegno del promittente.

- **Duration** (pagine 25, 26)

La duration è un indicatore della durata finanziaria del titolo, ovvero la vita residua del titolo ponderata con il flusso di cedole che il titolo pagherà in futuro. È dunque un numero che è funzione di 3 variabili: tassi di mercato, vita residua, valore delle cedole. Il suo valore, espresso in anni, è compreso tra 0 e la vita residua del titolo. Per i titoli senza cedola (Zero Coupon Bond) la durata media finanziaria, o duration, è esattamente pari alla durata residua dello stesso.

La duration viene anche usata per determinare la sensibilità del titolo a una variazione dei tassi al quale è strettamente correlata: all'aumentare (diminuire) della duration la sensibilità di prezzo del titolo aumenta (si riduce).

- **Front/Parallel/After Running** (pagina 14)

Pratiche illegali legate all'esecuzione da parte di un detentore di un titolo di un ordine privato sullo stesso strumento, avvantaggiandosi di informazioni relative ad operazioni pendenti sullo stesso titolo da parte dei clienti del detentore stesso (uso illegittimo di informazioni).

- **Impegno delta-economico** (pagina 23)

Impegno delta-economico è un termine legato al mondo dei derivati che implica che il calcolo del valore di una posizione derivata è eseguito utilizzando un delta (ipotetico) pari a +1 o -1 (anche se il delta effettivo della posizione è diverso).

Il delta fornisce informazioni precise sulla variazione del valore di una posizione derivata, rispetto a delle piccole variazioni del corso del sottostante (ad esempio in che misura varia il prezzo di un "Future" sull'indice SMI, nel momento in cui cambia il prezzo dell'indice stesso; un delta pari a +1 indica che il derivato e il sottostante si muovono allo stesso modo). Questo parametro è dipendente dalle variazioni giornaliere dei prezzi, e non può essere derivato semplicemente dal prezzo o dal valore di mercato di un derivato, di conseguenza nella definizione dell'impegno delta-economico si utilizza solitamente un delta pari a +1 o -1 (approccio prudente nel calcolo dell'esposizione economica di un derivato).

- **Leverage (effetto leva)** (pagine 9, 22, 23, 28)

Termine generale utilizzato per descrivere quelle tecniche atte a moltiplicare un guadagno o una perdita (effetto leva). Spesso questo implica l'acquisto di un volume importante di un determinato strumento, finanziando parte dell'acquisto attraverso fondi presi a prestito, con la convinzione che il reddito dello strumento sarà maggiore al costo del prestito.

- **Obbligazione convertibile** (pagine 25, 26)

Un'obbligazione convertibile è un'obbligazione il cui rimborso può avvenire, a discrezione del sottoscrittore, attraverso la consegna di titoli di altra specie e di uguale valore.

- **Rating** (pagine 20, 23, 24, 25, 26) e **Investment Grade** (pagine 24, 26)

Con il termine Rating (classificazione) viene descritto il metodo utilizzato per valutare sia i titoli obbligazionari, sia le imprese in base al loro rischio finanziario. La valutazione considera la capacità del debitore di pagare il proprio debito e la probabilità di fallimento di quest'ultimo. Le valutazioni del Rating sono emesse ad opera delle cosiddette agenzie di Rating (Le principali agenzie di rating sono Moody's, Standard and Poor's e Fitch). In questo caso si definiscono rating di merito creditizio.

Il Rating migliore equivale a "AAA (Aaa)" mentre nel caso di perdita di capitale il Rating è definito con "D". Con Investment Grade si definisce quell'universo di titoli con un Rating compreso tra "AAA" e, come limite inferiore, "BBB". Implicitamente, la classificazione di Investment Grade sottintende una qualità medio-alta dello strumento finanziario. Ovviamente, essendo il rating una classificazione dinamica, l'insieme degli Investment Grade può modificarsi.

- **Repurchase Agreement** (pagine 5, 9, 11, 23, 24) e **Reverse Repo** (pagina 23)

Un Repurchase Agreement consiste nella vendita di un titolo finanziario con il contestuale impegno da parte del venditore di riacquistare il titolo stesso (operazione pronti contro termine) ad un prezzo prefissato e ad una data precisa. Il prezzo di riacquisto dovrebbe essere più alto rispetto al prezzo di vendita originale, in quanto la differenza dovrebbe rappresentare l'interesse (anche definito tasso repo o "repo rate"). Il primo acquirente del titolo è definito come "lender", mentre chi vende è definito come "borrower". In pratica il titolo funge da sicurezza (collateral) nell'ambito di un prestito di denaro ad un tasso di interesse fisso.

In base alla finalità si distinguono due diversi segmenti di mercato:

- Repo: finalità solo di finanziamento, vendita a pronti di titoli come garanzia per ottenere liquidità (cash driven)
- Reverse Repo: la stessa operazione vista dalla controparte, acquisto a pronti di titoli di fatto spesso utilizzato come un investimento a breve termine (securities driven).

- **Securities Lending** (pagine 5, 9, 11, 23)

Securities Lending è la traduzione inglese di “prestito di titoli”. Il proprietario (“lender”) di un titolo (Security) può prestare lo stesso ad un “borrower” (to lend). Il “lender” ottiene dal “borrower” una commissione. La transazione avviene attraverso la banca depositaria. In una transazione del genere, per il “lender” è fondamentale definire al meglio la solvibilità del “borrower”. In pratica, ci sono due principali modi con i quali la transazione può essere effettuata:

1. La banca depositaria può agire direttamente da controparte. In questo caso la banca depositaria è responsabile in prima persona (Principal) qualora il “borrower” non restituisce i titoli entro i termini pattuiti.
2. Qualora la banca depositaria agisse solo da intermediario, quindi da agente (Agent), il “lender” deve preoccuparsi in prima persona che i titoli gli vengano restituiti secondo i tempi pattuiti. In questo caso la banca depositaria non dà nessuna garanzia.

- **Short selling (vendita allo scoperto)** (pagina 23)

Con questo termine viene definita la vendita e il riacquisto in un secondo momento di un titolo o di un altro strumento finanziario non direttamente detenuto (vendita allo scoperto). Chi effettua una vendita allo scoperto, si attende che nel periodo di tempo tra la vendita e l'acquisto il prezzo dello strumento diminuisca (vendita ad un prezzo maggiore rispetto al riacquisto).