



*Comunicazione al pubblico in materia di  
strategia di investimento azionario*

Approvata il 25/02/2025

## Sommario

1. Riferimenti normative e ambito di applicazione .....	3
2. L'investimento azionario – Definizione e caratteristiche.....	3
3. L'investimento azionario – Inquadramento nella struttura strategica del Fondo Pensione UniCredit.....	4

## 1. Riferimenti normative e ambito di applicazione

---

La Direttiva (UE) n.2017/828 del 17 maggio, (cosiddetta Direttiva Shareholder Rights II) nell'ambito dell'incoraggiamento dell'impegno a lungo termine degli azionisti, è stata recepita nel nostro ordinamento con il d.lgs. n. 49/2019 che modifica la Direttiva 2007/36/CE, relativa all'esercizio di alcuni diritti degli azionisti di società quotate, introducendo obblighi volti a promuovere l'impegno degli stessi nel lungo periodo. Tale Decreto interviene, per quanto di interesse, sul d.lgs. 58/1998 (Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, di seguito "TUF"), introducendo la nuova sezione I-ter, intitolata "Trasparenza degli investitori istituzionali, dei gestori di attivi e dei consulenti in materia di voto" nella Parte IV, Titolo III, Capo II del medesimo Decreto, le cui disposizioni sono entrate in vigore il 10 giugno 2020. In raccordo con le disposizioni del TUF sopra citate, è stato inserito nel d.lgs. n.252/2005 il nuovo art. 6-bis, intitolato "Trasparenza degli investitori istituzionali", il quale richiama l'obbligo per i fondi pensione qualificati come investitori istituzionali di osservare le predette disposizioni del TUF ed attribuisce alla COVIP il potere di dettare disposizioni di attuazione, in conformità a quanto previsto dal predetto TUF.

Ai sensi dell'art. 124 sexies del TUF intitolato "Strategia d'investimento degli investitori istituzionali e accordi con i gestori di attivi", al comma 1, dispone che i fondi pensione comunichino al pubblico "in che modo gli elementi principali della loro strategia di investimento azionario sono coerenti con il profilo e la durata delle passività, in particolare delle passività a lungo termine, e in che modo contribuiscono al rendimento a medio e lungo termine dei loro attivi". Il Regolamento della Covip in materia di trasparenza della politica di impegno e degli elementi della strategia di investimento azionario dei fondi pensione, emanato con deliberazione del 2 dicembre 2020, alleggerisce gli oneri informativi a carico dei fondi pensione, prevedendo che le informazioni sulla coerenza della strategia di investimento azionario con il profilo e la durata delle passività siano rese disponibili solo "laddove rilevante, in funzione delle caratteristiche dei singoli fondi pensione o dei loro comparti". Le suddette informazioni dovranno essere pubblicate entro il 28 febbraio 2021 ed aggiornate annualmente, a meno di modifiche sostanziali in corso d'anno.

Le richiamate disposizioni si applicano agli investitori istituzionali e ai gestori di attivi che investono in società con azioni ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato italiano o di un altro Stato membro dell'Unione Europea.

Rientrano tra gli "investitori istituzionali" i fondi pensione negoziali, aperti e preesistenti con almeno cento aderenti che risultino iscritti all'Albo tenuto dalla COVIP e che rientrino tra quelli di cui agli articoli 4, commi 1, e 12 del decreto legislativo del 5 dicembre 2005, n. 252, ovvero tra quelli dell'articolo 20 del medesimo decreto aventi soggettività giuridica.

## 2. L'investimento azionario – Definizione e caratteristiche

---

Un'azione scambiata sui mercati finanziari è un titolo rappresentativo di una **quota di partecipazione in una società quotata**. L'azione conferisce **diritti amministrativi e patrimoniali** che differiscono in base alla tipologia del titolo.

Il rendimento di un investimento azionario è costituito da:

1. **Capital gain (loss):** guadagno (o perdita) in conto capitale. Deriva dalla differenza tra il prezzo di vendita e di acquisto dell'azione ed è la principale fonte di rendimento di un titolo azionario;
2. **Dividend Yield:** è il rendimento aggiuntivo connesso al flusso di dividendi che la società riconosce ai propri azionisti. È espresso in percentuale del prezzo del titolo.

Esistono varie classificazioni delle azioni. Ad esempio, in base al settore di appartenenza della società emittente, le azioni possono essere catalogate come:

1. **Cicliche**, il cui andamento tende a seguire quello del ciclo economico (e.g. settore automobilistico, del lusso o dell'edilizia);
2. **Non cicliche**, meno correlate con il ciclo economico (e.g. settore alimentare, sanitario o assicurativo).

Un investimento focalizzato sulla seconda tipologia di azioni si considera più difensivo rispetto a uno incentrato sulla prima tipologia.

Il prezzo di mercato di un'azione, teoricamente, dovrebbe riflettere il valore intrinseco della stessa, legato alle **prospettive della società di generare utili**. Tuttavia spesso, soprattutto nel breve termine, il prezzo di mercato si discosta notevolmente dal valore intrinseco dell'azione per via dei tanti fattori e shock inattesi che possono influenzare l'opinione - e quindi le scelte - degli investitori.

All'interno della struttura di capitale di una società, il rimborso del capitale per gli azionisti in caso di default è subordinato a quello dei creditori. Per tale ragione, generalmente chi acquisisce una partecipazione azionaria in una società richiede un rendimento più alto rispetto a chi ne detiene un'obbligazione, in funzione del maggior rischio atteso. È alla luce di questa relazione fondamentale **che le azioni sono solitamente caratterizzate da rischi - e rendimenti attesi - maggiori rispetto ad altre tipologie di investimenti considerate più sicure, come le obbligazioni**. Inoltre, essendo il rendimento delle azioni principalmente legato al capital gain - sottoposto a numerose fonti di incertezza - queste tendono a essere più rischiose rispetto a strumenti finanziari come le obbligazioni, il cui rendimento è essenzialmente connesso a un flusso cedolare predefinito.

All'interno di un portafoglio finanziario diversificato, la componente azionaria ha quindi la funzione di generare un **accrescimento del capitale investito nell'orizzonte temporale di riferimento per l'investitore**. Come componente growth-seeking è quindi caratterizzata da un maggior rischio atteso rispetto a componenti più difensive come quelle liability-matching, focalizzate sul rendimento da flusso cedolare predefinito e, pertanto, meno esposte a variabilità.

### **3. L'investimento azionario – Inquadramento nella struttura strategica del Fondo Pensione per il Personale delle Aziende del Gruppo UniCredit**

---

L'esposizione all'investimento azionario, ad esclusione della quota di partecipazione al capitale di Banca d'Italia, è ottenuta principalmente tramite l'investimento nei veicoli lussemburghesi, nello specifico in quote di Effepilux Sicav – Azionario.

All'interno di Effepilux Sicav, che ha una allocazione target così suddivisa:

- 31,5% Azionario Europa,
- 21% Azionario Nord America,
- 9,5% Azionario Pacifico,
- 28% Azionario Emergenti,
- 10% Azionario Low Volatility,

l'investimento in azioni in Europa, Nord America e Pacifico è implementato tramite un mandato di gestione passivo che ha come benchmark un composite di indici MSCI SRI (Social Responsible Investments), così suddivisi:

- 51% MSCI Europe SRI Total Return Eur Hedged,
- 33% MSCI North America SRI Total Return Eur Hedged,
- 16% MSCI Pacific SRI Total Return Eur Hedged.

Mentre l'esposizione alla componente mercati emergenti ed azionario a bassa volatilità è conseguita tramite l'investimento in fondi OICVM.

Il peso degli investimenti azionari all'interno del FP UniCredit varia in relazione agli obiettivi di investimento e al profilo di rischio dei singoli comparti. Il ruolo della componente azionaria nei portafogli è quello di realizzare l'accrescimento del capitale investito; la compresenza di altre asset class nei portafogli consente, generalmente, di diversificare la volatilità associata agli investimenti azionari e di ridurre il grado di rischio complessivo dei comparti.

In ogni comparto, la componente azionaria è strutturata in maniera composita e diversificata a livello di esposizione geografica e tipo di strategia, secondo la seguente ripartizione:

- Azionario Europa: 33%
- Azionario Nord America: 24%
- Azionario Pacifico: 10%
- Az. Mercati Emergenti: 23%
- Az. Low Volatility: 10%<sup>1</sup>

Nella tabella sottostante riportiamo alcune informazioni relative alle asset allocation strategiche dei comparti del FP UniCredit.

Comparto	Portfolio Return Expected p.a.	Portfolio Risk Expected p.a.	Peso Azionario	Return Contribution Azionario	Return Contrib. Azionario / Portfolio Return	Risk Contribution Azionario	Risk Contrib. Azionario / Portfolio Risk
Comparto 3 anni	3,80%	4,10%	10,00%	0,59%	15,40%	1,01%	24,70%
Comparto 10 anni	5,10%	6,50%	24,00%	1,52%	29,80%	2,85%	43,90%
Comparto 15 anni	5,60%	9,70%	41,00%	2,37%	42,40%	5,16%	53,20%

Analizzando le linee di investimento della Sezione a contribuzione (3 Anni, 10 Anni e 15 Anni), che investono nello stesso insieme di classi d'attivo ma con allocazioni diverse, si nota come il peso della componente azionaria aumenti proporzionalmente rispetto all'orizzonte temporale - e al profilo di rischio - dei comparti. Al crescere della componente azionaria, aumenta evidentemente anche il contributo della stessa sia al rendimento che al rischio (standard deviation) attesi dei comparti.

Si specifica che è corretto effettuare la comparazione dei Return (Risk) Contr. Azionario / Portfolio Return (Risk) solo tra i comparti della Sezione II che investono sullo stesso insieme di asset class.

<sup>1</sup> escluse le quote di partecipazione al capitale di Banca d'Italia, in misura diversa per ciascun comparto pari a 3,8% per il Comparto 3 Anni, 3% per il Comparto 10 Anni e 1,5% per il Comparto 15 Anni.