

1. Oggetto

Con l'affidamento di cui al presente la Cassa Nazionale di Previdenza e Assistenza Forense (di seguito Cassa Forense), persona giuridica di diritto privato ai sensi del D.Lgs. 509/94, affida all'Advisor, per l'intero 2025 come specificato al seguente paragrafo 1.3, i seguenti servizi:

1. Creazione e manutenzione del modello di Asset Liability Management (ALM) ovvero analisi integrata dei rischi alla luce dello scenario regolamentare di riferimento. Aggiornamento in funzione di possibili future revisioni e/o aggiustamenti. Monitoraggio e aggiornamento del livello di capitalizzazione (funding ratio annuale trentennale e cinquantennale definito in base al modello di calcolo adottato da Cassa Forense con disponibilità a cambiarlo qualora le scelte attuali della Cassa venissero modificate) e dei principali rischi strategici individuati con la collaborazione di Cassa Forense, utilizzando i dati del passivo e di mercato più recenti.
2. Supporto alla definizione dell'Asset Allocation Strategica (AAS) e Tattica (AAT) in chiave ALM dell'intero portafoglio mobiliare e immobiliare della Cassa Forense con definizione della banda di oscillazione e dei criteri di rientro dell'Asset Allocation Dinamica (AAD); analisi e condivisione della distribuzione nelle diverse classi di investimento (AAS e AAT) e di rischio (RAS e RAT); analisi del rischio rispetto alle passività (ALM).
3. Impegno a relazionarsi direttamente con la Banca Depositaria, per la gestione dei flussi informativi necessari per lo svolgimento delle analisi.
4. Monitoraggio della policy ESG, attraverso il modello utilizzato dall'Advisor per la valutazione della sostenibilità degli investimenti.
5. Analisi, valutazione e contribuzione della performance finanziaria e performance attribution, con cadenza mensile secondo il contenuto minimo richiesto da Cassa Forense.
6. Analisi, misurazione e contribuzione del rischio ex post, ivi incluso rischio mercato, rischio di cambio, il rischio di tasso e rischio credito, con cadenza mensile.
7. Analisi mensile di tipo VAR, effettuata sia a livello di portafoglio, sia a livello di singola asset class che di singolo strumento finanziario, valutando tutti i casi di esclusione d'intesa con Cassa Forense.
8. Analisi mensile di look through dei fondi OICVM detenuti dall'Ente.
9. Attività, con frequenza mensile, di Scenario Analysis previo processo di condivisione della definizione degli scenari con Cassa Forense.
10. Analisi mensile dell'esposizione in valuta estera del patrimonio della Cassa Forense e relativa stima del rischio di cambio.
11. Definizione dell'universo investibile, compliance con il livello di rischio assumibile dalla Cassa Forense, ovvero degli strumenti finanziari nei quali l'Ente può investire per ogni classe definita nell'AAS e AAT, con l'individuazione della struttura giuridica e regolamentare nonché della strategia e diversificazione geografica di tutti gli strumenti presenti nell'asset allocation.
12. Fornitura con cadenza mensile di una relazione indipendente sul quadro macro economico e finanziario, contestualizzato sia alla lettura della reportistica mensile di performance finanziaria, performance attribution e controllo ex post, sia alla formulazione dell'asset allocation preventiva con riferimento all'universo investibile sopra definito.
13. Monitoraggio trimestrale della duration annuale del portafoglio obbligazionario con la duration calcolata sulle liability.
14. Stima all'inizio dell'anno dei flussi di cassa in relazione alle cedole e ai dividendi proiettati sui dodici mesi successivi sia a livello aggregato che a livello di singolo titolo.

15. Supporto per la produzione di reportistica finanziaria specialistica nella definizione e redazione del sistema dei controlli dei flussi informativi richiesti da Organi esterni di controllo, in particolare il supporto per la definizione dei flussi informativi richiesti da COVIP nelle modalità da quest'ultima definite in collaborazione con il servizio Contabilità e Patrimonio.
16. Piena disponibilità al Consiglio di amministrazione e/o Comitato Investimenti e/o Comitato dei Delegati per ogni approfondimento in materia necessario garantendo almeno un giorno al mese se richiesto.
17. Analisi di rischio e performance, almeno su base trimestrale, dedicate agli strumenti illiquidi detenuti dall'Ente (a titolo di esempio: fondi immobiliari chiusi, private debt, private equity, etc.).
18. Elaborazione di un modello di rischio ex ante (Risk Model) allineato all'Asset Allocation Strategica e Tattica e al modello di rischio ex post, inclusivo dell'individuazione e condivisione degli indicatori e classi di rischio, e della costruzione della frontiera efficiente e della matrice di correlazione.
19. Definizione del Risk Budget coerente con i limiti gestionali imposti dall'Asset Allocation Strategica e Tattica e dalle normative vigenti;
20. Svolgimento di un processo di Risk Assessment ex ante, con proposta di allocazione ottimale del portafoglio e analisi di congruità rispetto alle scelte allocative proposte dall'Ufficio Investimenti;
21. Supporto nelle attività di analisi e nella redazione del Piano semestrale degli investimenti e della reportistica semestrale di rischio ex ante per il Comitato Investimenti, garantendo la coerenza e l'integrazione con le analisi di rischio ex post.
22. Su richiesta della Cassa dovrà essere effettuata un'analisi di compatibilità delle proposte allocative presentate dall'Ufficio Investimenti con ALM e Asset Allocation Strategica e Tattica ed il relativo assorbimento del rischio di portafoglio nell'ordine massimo di 5 second opinion.
Per i punti dal 1 al 17 l'Advisor nello svolgimento della propria attività dovrà coordinarsi con il Servizio Contabilità e Patrimonio, per i punti 18-19-20-21 l'Advisor nello svolgimento della propria attività dovrà coordinarsi con l'Ufficio Investimenti.
Per il punto 22 la richiesta dovrà essere effettuata dal Direttore Generale laddove il Comitato Investimenti esprima la necessità di avere maggiori approfondimenti.

Tutte le attività indicate comporteranno l'elaborazione d'idonea reportistica (per il patrimonio complessivo dell'Ente) convenuta con Cassa Forense, riferita agli investimenti con livelli di aggregazione crescenti dal singolo asset al portafoglio globale come di seguito descritte al punto 1.2.

Si precisa che le obbligazioni complessivamente gravanti sull'Advisor derivano dal combinato disposto del presente capitolato, dalla documentazione di gara nel suo complesso e dell'offerta tecnica ed economica presentata in gara dall'Advisor.

1.2 – Premesse

Il "Patrimonio" o il "Portafoglio" di Cassa Forense è l'insieme degli asset mobiliari e immobiliari di proprietà di Cassa Forense (sia in gestione diretta che indiretta), con riferimento al quale sono espletati i servizi disciplinati nel presente capitolato e dagli atti di gara; l'insieme delle attività finanziarie, monetarie e degli immobili che costituiscono il Patrimonio sono deducibili, in via prioritaria ma non esaustiva, dai bilanci dell'Cassa Forense al 31 dicembre 2023 e dalle tabelle di seguito rappresentate.

Cassa Forense si serve attualmente della Banca Popolare di Sondrio in qualità di banca tesoriera, di BFF in qualità di Banca Depositaria, ed ha un servizio interno di Contabilità e Patrimonio in grado di fornire mensilmente l'aggiornamento del portafoglio su foglio di lavoro excel nelle modalità da concordare per la gestione diretta (che non siano dati di look through).

Cassa Forense si riserva di modificare mediante integrazioni o sottrazioni il Patrimonio su cui espletare i servizi di cui al presente capitolato, e in tal caso la definizione di "Patrimonio" e/o "Portafoglio" si intenderà automaticamente modificata per tener conto di tali integrazioni o sottrazioni intendendosi per modifiche del Patrimonio anche eventuali futuri conferimenti di mandati di gestione o creazioni di strutture finanziarie per la gestione del patrimonio che rientreranno di fatto nell'oggetto dell'affidamento.

Al 31/12/2023 Cassa Forense ha un patrimonio complessivo a valori di mercato di circa 17,6 miliardi di Euro scomposto nelle sue componenti come da tabella seguente:

	29.12.2023	
	MLN €	PESO %
Liquidità	716,0	4,1%
Obbligazionario	7.256,5	41,2%
Governativo	4.273,8	24,3%
Governativo EMU	2.283,3	13,0%
Governativo Italia tasso fisso	1.831,2	10,4%
Governativo Emu ex-Italia tasso fisso	452,1	2,6%
Governativo Emu Infl. Linked	1.252,0	7,1%
Governativo Globale ex-Emu	738,5	4,2%
Societario IG	1.530,3	8,7%
Societario IG Euro	1.219,0	6,9%
Societario IG Globale ex-Euro	311,4	1,8%
Alto Rendimento	1.452,4	8,3%
Bond Emergente	408,0	2,3%
Bond Societari HY	1.044,5	5,9%
Azionario	4.872,4	27,7%
Europa	3.422,7	19,5%
Italia	2.518,0	14,3%
Europa ex-Italia	904,8	5,1%
Globale ex-Europa	1.139,9	6,5%
Emergenti	309,8	1,8%
Alternativi Liquidi	723,5	4,1%
Strategie Alternative Liquide	152,9	0,9%
Absolute return e altro	570,6	3,2%
Alternativi Illiquidi	1.878,9	10,7%
Private Debt	253,5	1,4%
Private Equity	810,9	4,6%
Infrastrutture	814,5	4,6%
Immobiliari	2.144,6	12,2%
Fondi non dedicati	768,3	4,4%
Fondi dedicati	1.323,2	7,5%
Immobiliare Diretto	53,1	0,3%
Totale	17.591,9	100,0%

Per ogni informazione di dettaglio sul patrimonio si prega consultare il bilancio consuntivo al 31.12.2023 <https://www.cassaforense.it/media/j5nn3se4/cassa-forense-bilancio-consuntivo-2023.pdf>

Con l'affidamento dell'appalto, Cassa Forense si propone di acquisire i servizi indicati nell'oggetto al fine di:

- ottenere un costante ed efficiente monitoraggio del rischio dei propri investimenti in portafoglio;
- verificare l'aderenza del portafoglio all'Asset Allocation definita nonché la relativa coerenza con la struttura ALM di Cassa Forense monitorando anche l'andamento del funding ratio;
- misurare la redditività ed i rischi del proprio portafoglio;
- sviluppare un efficace modello di valutazione delle performance, dei singoli prodotti in portafoglio, e di analisi dei rendimenti degli investimenti;
- monitorare la policy ESG, attraverso il modello utilizzato dall'Advisor per la valutazione della sostenibilità degli investimenti.
- anticipare le criticità derivanti dalla composizione del portafoglio attraverso modelli predittivi e di simulazione;

- ottimizzare preventivamente l’allocazione del portafoglio in funzione del profilo di rischio/rendimento e degli scenari attesi;
- supportare attraverso l’analisi del rischio ex ante le decisioni di investimento strategiche e tattiche nonché fornire due diligence indipendente laddove richiesta nell’ordine massimo di 5 opinion;
- integrare i risultati del Risk Assessment ex ante nella definizione dei limiti di rischio e nel monitoraggio continuo della coerenza con gli obiettivi di lungo termine dell’Ente.

1.3 – Durata

Il servizio ricomprende il periodo **dal 01/01/2025 al 31/12/2025**

Si precisa che la durata di riferimento indicato è da intendersi come periodo di analisi oggetto del servizio, e che pertanto l’Advisor sarà tenuto alla produzione delle dovute analisi e della relativa reportistica su tale periodo, anche dopo il termine del 31/12/2025, in modo da garantire alla Cassa Forense un servizio completo sull’intero anno.

La mancata produzione delle analisi e della reportistica sull’intero anno di riferimento costituirà grave inadempimento, con conseguente facoltà per la Cassa di risolvere l’affidamento ed obbligo per l’appaltatore di risarcire i danni.

2 – Attività relative ai Servizi

2.1 – Premesse

Le prestazioni descritte nel presente capitolato riguardano la composizione dell’intero Patrimonio della Cassa Forense (sia a gestione diretta che indiretta) rappresentato attraverso la distribuzione in Classi di Investimento (Asset Allocation) ed in Classi di Rischio (Risk Allocation). Queste tabelle porteranno il confronto anche tra la distribuzione Strategica (Asset Allocation Strategica o AAS, Risk Allocation Strategica o RAS) e la distribuzione Tattica (AAT (Asset Allocation Tattica, RAT Risk allocation Tattica):

- per **asset allocation “strategica” (AAS)** si intende l’asset allocation elaborata sulla base dell’ALM ed espressa sia nel lungo periodo (in funzione delle proiezioni del bilancio tecnico a 30 e 50 anni) che nel medio periodo (ovvero sull’arco temporale del triennio periodo identificato per la gestione attiva del preventivo);
- per **asset allocation “tattica” (AAT)** si intende la distribuzione del portafoglio corrente (ovvero sull’arco temporale dei 12 mesi coincidente ad un anno solare);
- per **asset allocation “dinamica” (AAD)** si intendono i rapidi adattamenti del portafoglio a brusche variazioni del mercato consentite per cogliere opportunità di mercato ma gestite con le modalità di rientro indicate nell’asset allocation tattica approvata dal Comitato dei Delegati della Cassa Forense.

Le prestazioni sono relative anche alla valutazione della performance finanziaria, alla performance attribution e del rischio del portafoglio nonché all’attività di supporto nelle analisi e valutazione dei rischi del portafoglio che l’Advisor dovrà svolgere a favore degli organi interni all’Cassa Forense: Consiglio di Amministrazione, Comitato Investimenti, Comitato dei Delegati, Direttore Generale, Servizio Contabilità & Patrimonio coinvolto nel processo di controllo ex post della gestione mobiliare e immobiliare, Ufficio Investimenti coinvolto nel processo di controllo ex ante della gestione mobiliare e immobiliare, e oltre che nell’attività dell’Ufficio Attuariale attinente alla formulazione del Bilancio Tecnico.

L’Advisor è assolutamente e specificamente escluso da qualsiasi operatività inerente la selezione o promozione di investimenti. Lo svolgimento di tale attività, anche in via indiretta, costituirà grave inadempimento e legittimerà la Cassa Forense alla risoluzione dell’affidamento anche ai sensi dell’art. 1456 cod. civ.

Sulla base delle disposizioni di cui alla presente sezione, l’Advisor fornirà i servizi necessari ottemperando anche alle disposizioni legislative in materia.

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

È onere dell'Advisor il reperimento di ogni e qualsiasi informazione e dato inerente gli investimenti in Fondi quotati (in particolare OICR) per i quali è richiesto il look through.

Si precisa che ogni metodologia/tecnica di analisi e verifica impiega per l'esecuzione dell'incarico, dovrà essere corredata da specifico documento tecnico che ne descriva le modalità di calcolo (dall'individuazione dei dati di input all'ottenimento dei dati finale) così da permettere al personale del servizio Contabilità e Patrimonio della Cassa Forense la replica e verifica di ogni singolo passaggio ivi inclusa l'informativa relativa ai benchmark dei singoli fondi quotati così come per l'Ufficio Investimenti la verifica per quanto di competenza. È inoltre onere dell'Advisor modificare, senza pretendere alcunché, ognuno dei suddetti processi per sopravvenute esigenze di tipo amministrativo legislativo o tecnico di Cassa Forense.

È onere dell'Advisor, d'intesa con il Servizio Contabilità e Patrimonio, stabilire le modalità di comunicazione con la Banca Depositaria di cui si avvale l'Ente per lo scambio e la trasmissione dei dati inerenti il monitoraggio del portafoglio mobiliare e immobiliare.

Le prestazioni sono relative anche alla valutazione della performance finanziaria, alla performance attribution e del rischio del portafoglio nonché all'attività di supporto nelle analisi e valutazione dei rischi del portafoglio che l'Advisor dovrà svolgere a favore degli organi interni all'Cassa Forense: Consiglio di Amministrazione, Comitato Investimenti, Direttore Generale. Servizio Contabilità & Patrimonio coinvolto nel processo di controllo ex post della gestione mobiliare e immobiliare, nonché nel processo di monitoraggio degli investimenti e delle proposte dell'Ufficio Investimenti e oltre che nell'attività dell'Ufficio Attuariale attinente alla formulazione del Bilancio Tecnico.

Parimenti l'Advisor si impegna a garantire nella fase iniziale un'analisi di confronto tra l'esistente e quanto lo stesso andrà a proporre, con l'analisi al 31.12 dell'anno precedente dando evidenza e motivazione di significativi scostamenti che dovesse rilevare.

Tutti i report inerenti le attività dei servizi ed ogni altro documento o relazione trasmessi dall'Advisor a Cassa Forense dovranno essere redatti in lingua Italiana e accompagnati da un glossario esplicativo delle terminologie e degli acronimi utilizzati. Ugualmente la lingua italiana dovrà essere utilizzata nei rapporti con gli organi dell'Cassa Forense e dal responsabile della commessa.

2.2 – Asset e Risk Allocation Strategica e Tattica e modello ALM

2.2.1 – Principali adempimenti relativi all'Asset Allocation Strategica (AAS) - Tattica (AAT) - ALM

Per ogni AAS esiste anche una corrispondente RAS. L'Advisor si impegna ad illustrare i mutamenti della RAT al cambiamento della AAT.

A titolo meramente esemplificativo e non esaustivo, nello svolgimento delle prestazioni previste nella presente sezione, l'Advisor si obbliga a compiere le seguenti attività:

- a) Verificare sistematicamente le caratteristiche di rischio/rendimento della AAS approvata da Cassa Forense attraverso l'aggiornamento mensile delle stime dei parametri di rendimento atteso, volatilità e correlazioni attese dei singoli comparti della AAS (e relativa comparazione con le ipotesi di rischio/rendimento previste in fase di delibera della AAS).
- b) Revisione dell'AAS in concomitanza della stesura del documento "Criteri generali, individuazione del livello dei rischi e formazione dell'Asset Allocation Strategica e Tattica"; la proposta formulata sarà coerente con gli impegni previdenziali e con i rischi stimati del passivo (ex modello ALM). L'allocazione comprenderà classi di attività concordate con Cassa Forense e funzionali ad una gestione dell'attivo correlata all'evoluzione prospettica del passivo.
- c) Sviluppo di un'analisi (con cadenza semestrale) di stress test volta a verificare l'impatto sul rischio/rendimento di breve medio lungo termine della AAS in ipotesi di andamento avverso dei mercati finanziari.
- d) Definizione, per ogni asset class definita, degli strumenti finanziari ammissibili e dei criteri generali di ammissione e di esclusione.

- e) Definizione dei vincoli minimi e massimi di allocazione, definiti d'intesa con la Cassa Forense, su ogni singola asset class, con la contestuale individuazione delle relative bande di oscillazione previste.
- f) Redazione (con cadenza annuale o secondo modifiche regolamentari o di patrimonio che creino variazioni significative nel passivo o nell'attivo patrimoniale) di un documento di ALM che permetta di valutare la capacità della AAS (con i pesi attribuiti alle sue componenti) di salvaguardare l'equilibrio di lungo termine della Cassa Forense. I dati relativi alle passività saranno forniti dall'Attuario individuato da Cassa Forense (che potrà essere interno o esterno). All'interno del documento l'Advisor dovrà inoltre:
 - i. Verificare la tenuta dell'equilibrio finanziario in presenza di dati/scenari avversi su diversi orizzonti temporali.
 - ii. Calcolare il funding ratio quale rapporto tra il valore di mercato del patrimonio e il valore attuale delle passività; l'Advisor dovrà calcolare il funding ratio annuale, a 30 e 50 anni, ed analizzare l'evoluzione dei dati rispetto alle rilevazioni degli anni precedenti; tutte le misure dovranno essere calcolate seguendo il modello di calcolo adottato da Cassa Forense. Attualmente il modello utilizzato è ABO secondo le indicazioni elaborate dal Comitato dei Delegati del 08.06.2017 di cui si fornisce dettaglio, elemento di difformità rispetto al modello sviluppato dall'attuario sarà la curva dei tassi di attualizzazione. Nel caso in cui il modello di riferimento fosse rivisto l'Advisor dovrà adeguarsi alle scelte della Cassa. Si precisa che il valore delle passività sarà fornito dall'attuario incaricato da Cassa Forense.
 - iii. Analizzare il rischio/probabilità di fallire determinati obiettivi di copertura delle passività (ad esempio tramite proiezioni del funding ratio).
 - iv. Riportare analisi di scenario e sensitività dell'AAS al variare dei parametri stimati (rendimenti attesi, volatilità, correlazioni) e delle ipotesi effettuate (inflazione, tasso di interesse, tassazione, costi di gestione, cambio).
 - v. Rilevare l'AAT mediante la scomposizione analitica di ogni investimento detenuto in portafoglio nelle componenti elementari e nell'aggregazione in classi di investimento e comparti omogenei con quelli adottati nell'AAS; la rilevazione dell'AAT avrà cadenza mensile e dovrà riferirsi al portafoglio investito l'ultimo giorno del mese in base ai dati forniti.
 - vi. Indicare le bande di oscillazione previste su ogni singola asset class e macro classe aggregata con un'analisi volta ad evidenziare gli effetti del sovra/sotto esposizione consentita dai limiti di oscillazione in termini di rischio-rendimento.
 - vii. Quantificare la duration del flusso delle liability.
- g) Monitoraggio, con frequenza mensile, dello scostamento dell'Asset Allocation Tattica, dall'Asset Allocation Strategica e delle differenze delle caratteristiche di diversificazione dell'AAT dall'AAS. Indicazione delle strategie atte all'eventuale correzione di tale scostamento; il monitoraggio avrà cadenza mensile in analogia alla rilevazione dei dati di AAT. Nel monitoraggio mensile saranno indicate e monitorate anche le eventuali scelte di asset allocation dinamica con successive modalità di rientro.

2.2.2 – Principali adempimenti relativi alla Risk Allocation Strategica (RAS), Tattica (RAT) e ALM

A titolo meramente esemplificativo e non esaustivo, nello svolgimento delle prestazioni previste nella presente sezione, l'Advisor si obbliga a compiere almeno le seguenti attività:

- a) Definizione di almeno 5 classi di rischio sulla base delle quali definire la distribuzione dei rischi; a titolo esemplificativo le 5 classi attualmente utilizzate sono: inflazione, tasso di interesse, credito, azionario, cambio.
- b) Definizione del modello ALM inclusi i vincoli minimi e massimi definiti d'intesa con Cassa Forense.
- c) Elaborazione del documento ALM con cadenza annuale in occasione dell'elaborazione dell'asset allocation strategica e tattica predisposta per i "Criteri generali, individuazione del livello dei rischi e formazione dell'Asset Allocation Strategica e Tattica", a meno di aggiornamenti per effetto di modifiche

regolamentari intervenute o variazioni di mercato che incidano significativamente sul passivo o attivo patrimoniale.

- d) Monitoraggio, con cadenza mensile, della risk allocation strategica (RAS) e dei suoi mutamenti nel tempo e della risk allocation tattica (RAT) valutandone, anche rispetto ai limiti deliberati della Cassa Forense, l'entità di scostamento rispetto alla RAS.

2.3 – Analisi della performance finanziaria e performance attribution

2.3.1 – Principali adempimenti nell'analisi delle performance finanziarie

L'Advisor si impegna alla misurazione della performance (compresa performance attribution) e del rischio sottoscritto, assoluti e relativi del portafoglio di investimento nel suo complesso, nei comparti definiti della AAS, per tipologia e per singoli prodotti.

A titolo meramente esemplificativo e non esaustivo, nello svolgimento delle prestazioni previste nella presente sezione, l'Advisor si obbliga a compiere con cadenza mensile (salvo diversa indicazione) le seguenti attività:

- a) Misurazione, analisi e valutazione del rendimento, delle correlazioni, del rischio, dell'efficienza, dei costi del portafoglio complessivo della Cassa Forense.
- b) Misurazione, analisi e valutazione del rendimento, delle correlazioni, del rischio, dell'efficienza, dei costi e della strategia di investimento dei fondi OICVM investiti, fornendone il look through ed allineandolo alle voci di AAS e AAT.
- c) Misurazione, analisi e valutazione del rendimento, delle correlazioni, del rischio, dell'efficienza, dei costi e della strategia di investimento dei fondi illiquidi sottoscritti dall'Ente, con particolare riferimento agli investimenti di Private Equity e Private Debt, Fondi Infrastrutturali, Fondi Immobiliari ed altri strumenti illiquidi.
- d) Misurazione, analisi e valutazione del rendimento, delle correlazioni, del rischio, dell'efficienza dei portafogli aggregati in classi/comparti di investimento (definiti dall'AAS) e categorie di prodotti, in linea con la struttura di portafoglio di cui al successivo 2.5.
- e) analisi di attribuzione delle performance finanziaria e della performance attribution per la gestione diretta e per ciascun portafoglio aggregato in classi/comparti di investimento, in linea con la struttura di portafoglio di cui al successivo 2.5.
- f) verifica del rapporto tra gli obiettivi raggiunti da ogni gestore e il suo specifico obiettivo di rendimento.

2.4 – Analisi del rischio del portafoglio

2.4.1 – Principali adempimenti nell'analisi del rischio

L'Advisor si impegna alla misurazione del rischio complessivo del portafoglio, di aggregati dello stesso (comparti e/o tipologie di prodotti) fino al singolo investimento, tramite l'identificazione e la quantificazione dei fattori di rischio, scomposto per classe di attivo, classe di rischio e per singolo investimento. In particolare, a titolo meramente esemplificativo e non esaustivo, l'Advisor si obbliga a compiere con cadenza mensile le seguenti attività:

- i. analisi di tipo Value at Risk su diversi orizzonti temporali e su diversi livelli di confidenza, definiti in base alle esigenze della Cassa Forense;
- ii. analisi di Risk Attribution, con l'individuazione e la quantificazione dell'apporto di rischio al portafoglio complessivo di ogni asset class e di ogni strumento finanziario;
- iii. analisi dell'Expected Shortfall su diversi orizzonti temporali e su diversi livelli di confidenza, definiti in base alle esigenze della Cassa Forense;

- iv. Marginal VaR su diversi orizzonti temporali e su diversi livelli di confidenza, definiti in base alle esigenze della Cassa Forense;
- v. stima del rischio illiquidità;
- vi. stima del rischio di cambio e dell'esposizione del patrimonio dell'Ente nei confronti delle valute estere, sia diretta che indiretta, e valutazione dell'efficienza delle coperture poste in essere;
- vii. quantificazione dell'esposizione ai singoli fattori di rischio di cui al 2.2.2 a) con relativa evoluzione temporale;
- viii. analisi di sensitività del portafoglio e delle asset class al variare dei fattori di rischio;
- ix. altri opportuni indicatori di rischio da concordare con Cassa Forense (per esempio downside risk, max drawdown, semideviazione standard, beta, indici di concentrazione, etc.);
- x. analisi di backtesting del modello di valutazione del Value at Risk applicato (verifica che il limite definito dalla previsione della massima perdita attesa sui diversi orizzonti temporali non venga effettivamente superato);
- xi. analisi di scenario previo processo di condivisione della definizione degli scenari con Cassa Forense;
- xii. analisi della diversificazione/concentrazione per regioni geografiche, strategie d'investimento, strutture finanziarie e giuridiche, settori, controparti e valute degli investimenti illiquidi (fondi immobiliari -private equity – private debt - etc);
- xiii. analisi di confronto e correlazione degli investimenti illiquidi (fondi immobiliari -private equity – private debt - etc) con i principali indici di mercato settoriali.

2.5 – Definizione di una struttura di portafoglio

L'appaltatore si impegna a definire una struttura di portafoglio "ad albero", che rappresenti in maniera efficiente il patrimonio della Cassa Forense. Tutte le misure di performance e di rischio calcolate dall'Advisor, nell'adempimento del presente appalto, dovranno essere calcolate su tutti i portafogli e sotto-portafogli definiti dalla struttura ad albero. La struttura di portafoglio dovrà essere concordata con Cassa Forense e dovrà essere quanto più coerente con i principi definiti dall' Asset Allocation (strategica e tattica) e dalla Risk Allocation (strategica e tattica).

2.6– Razionalizzazione dei flussi di dati finanziari

L'Advisor si impegna a trasmettere i dati consolidati provenienti dalle varie fonti di approvvigionamento in formato utile e liberamente fruibile da strumenti software in uso al personale dell'Cassa Forense. L'Appaltatore si impegna inoltre a:

- a. fornire tutti gli strumenti necessari a misurare le posizioni nel portafoglio;
- b. fornire un database avente ad oggetto il portafoglio della Cassa Forense, contenente le misure di rischio e performance calcolate dall'Advisor. I dati presenti nel database dovranno essere liberamente fruibili e importabili su fogli di lavoro excel;
- c. mettere a disposizione dell'Ente un'interfaccia dedicata per la condivisione, consultazione e archiviazione della reportistica prodotta, con evidenza delle analisi di dettaglio sottostanti, e del database di cui al punto sopra, nonché di tutta la documentazione necessaria a supporto delle analisi prodotte.

2.7– Analisi ESG

L'Advisor si impegna ai fini delle analisi ex post secondo il modello adottato indipendente a:

- a) Fornire l'analisi del portafoglio da un punto di vista della sostenibilità e dell'impatto sociale, secondo i criteri ESG (ambientali, sociali e di buona governance).

- b) Definire gli score ESG nella componente di portafoglio liquido a partire da emittenti corporate (azioni e obbligazioni corporate) e emittenti governativi.
- c) Fornire una valutazione della sostenibilità di portafoglio a livello complessivo di sostenibilità dell'Asset Allocation Strategica (ESG score) e pillar specifici di sostenibilità ambientale (E - Environmental), sociale (S - Social) e di governance (G - Governance).
- d) Misurare il contributo degli emittenti presenti nelle diverse asset class strategiche al raggiungimento degli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile dell'Onu (Sustainable Development Goals o SDGs).
- e) Quantificare, per gli strumenti misurabili, la c.d. "*carbon footprint*": il livello di Co2 medio per gli emittenti in portafoglio, prodotto in relazione all'Enterprise Value.
- f) Fornire una misurazione del portafoglio della Cassa in termini di ESG score con l'obiettivo di conseguire gli obiettivi istituzionali sotto il profilo non solo dell'equilibrio rendimento-rischio ma anche sostenibilità.

2.8– Risk Ex Ante

In relazione ai servizi di Advisory, si esplicitano i seguenti termini:

- a) per risk model si intende un modello di rischio di portafoglio elaborato utilizzando una proxy del portafoglio ottimale;
- b) per risk budget si intende il livello di rischio dell'intero portafoglio e delle singole asset class, in relazione alle proxy concordate; in particolare l'Advisor dovrà elaborare e condividere con l'Ufficio Investimenti un budget di rischio annuale in relazione all'Asset Allocation Strategica e all'Asset Allocation Tattica; più specificatamente l'attività richiede la determinazione di un budget di rischio complessivo di portafoglio e l'assegnazione a ciascuna asset di rischio di un budget di rischio in rapporto al peso dell'asset sul rischio dell'intero portafoglio e la percentuale di rischio da utilizzare nel periodo di riferimento (< ai 12 mesi: per esempio 1 trimestre o 1 semestre). Il budget di rischio sarà rielaborato con cadenza semestrale. In base alla view macroeconomica di medio e breve periodo dell'Advisor.
- c) per risk assessment si intende la proposta operativa per l'ottimizzazione del portafoglio; Elaborazione e condivisione con l'Ufficio Investimenti di un piano di risk assessment ossia di una Allocazione Ottimale del Portafoglio attuale con passaggi successivi e progressivi che implicano il sottopeso o sovrappeso di ciascuna asset class per il raggiungimento del portafoglio ottimale, come determinato nel precedente punto. Il portafoglio di Cassa Forense verrà confrontato con il Portafoglio Ottimale proposto dall'Advisor e quello proposto dall'Ufficio investimenti di Cassa Forense, nel grafico della frontiera efficiente e in forma tabellare. Il risk assessment si concretizza nelle indicazioni operative dell'allocazione, con eventuali indicazioni di hedging del portafoglio con indicazione del costo/opportunità. L'Advisor, inoltre, si impegna a supportare l'Ufficio Investimenti nella redazione delle note tecniche delle proposte d'investimento, con particolare riferimento ai fattori di rischio sia concernenti la specifica proposta di investimento sia dell'intero portafoglio di Cassa Forense. A titolo meramente esemplificativo e non esaustivo, l'Advisor si obbliga a compiere le seguenti attività:
 - risk assessment – indicazioni operative dell'Allocazione Ottimale del portafoglio;
 - supporto di risk analysis delle proposte operative dell'Ufficio Investimenti di Cassa Forense;
 - proposte di hedging del portafoglio.
- d) per Allocazione Ottimale del Portafoglio si intende la miglior allocazione possibile in termini di rischio/rendimento in base alle views di mercato e alle ipotesi di scenario nell'arco temporale considerato (mese, trimestre, semestre).

2.9 Analisi di compatibilità

Su richiesta della Cassa dovrà essere effettuata un'analisi di 5 (cinque) massimo second opinion di proposte allocative presentate dall'Ufficio Investimenti compatibili con ALM e Asset Allocation Strategica e Tattica e ove fattibile una valutazione ex ante dell'impatto del singolo investimento sull'intero portafoglio in termini di rapporto rischio/rendimento.

L'Advisor dovrà fornire supporto, in comprovata assenza di Conflitti di Interesse, nel processo di valutazione e selezione degli eventuali 5 (cinque) approfondimenti selezionabili nelle diverse asset class (Quote di Fondi, partecipazioni societarie, Private Equity, Private Debt, Infrastrutture Fondi Immobiliari etc) comunicati dal Direttore Generale, provvedendo alla redazione di report di due diligence finanziaria e patrimoniale.

L'Advisor in questo supporto dovrà provvedere in completa autonomia a tutto quanto necessario a svolgere il proprio servizio, compresa l'attività di reperimento di informazioni, dati, documenti, etc., presso i soggetti proponenti i singoli investimenti. Per ogni singolo processo di valutazione e selezione, l'Advisor dovrà verificarne la correttezza anche in termini legali e la conformità alle norme, regole e standard di settore.

L'Advisor in ogni caso dovrà indicare:

1. il processo di Due Diligence finale oggetto della selezione, che esamini - a titolo non esaustivo - in dettaglio gli aspetti relativi a:
 - il Track Record della società di gestione e/o dello specifico investimento selezionato;
 - il Processo e la Strategia di investimento;
 - l'Organizzazione;
 - Altri elementi rilevanti.
2. il processo di comparazione delle risultanze dell'analisi di cui sopra;
3. gli approfondimenti specifici che si renderanno necessari a seguito dell'analisi di cui sopra;
4. la stesura della reportistica necessaria per dar conto di quanto sopra.

3. Incontri programmati

L'Advisor dovrà rendersi disponibile a 1 o più incontri mensili, su richiesta, per approfondimenti sulle materie di relativa competenza dell'Ufficio Investimenti e del Servizio Contabilità e Patrimonio, oltre che garantire la presenza ove richiesta in Consiglio di amministrazione e Comitato Investimenti.

4. Trasmissione dei Report e delle Schede di Analisi

L'Advisor dovrà garantire:

- a) almeno 12 trasmissioni per anno dei report mensili per la rilevazione dell'AAT e della RAT la reportistica mensile dovrà pervenire, per mezzo di posta elettronica, entro 30 giorni dalla data di fine mese di riferimento dell'analisi;
- b) almeno 12 trasmissioni per anno dei report mensili per la rilevazione della performance attribution mensile dovrà pervenire, per mezzo di posta elettronica, entro 30 giorni dalla data di fine mese di riferimento dell'analisi;
- c) almeno 12 trasmissioni per anno delle schede mensili con la valutazione di ogni singolo comparto e del portafoglio complessivo; la reportistica mensile dovrà pervenire, per mezzo di posta elettronica, entro 30 giorni dalla data di fine mese di riferimento dell'analisi;
- d) l'impegno a rispettare le scadenze che saranno comunicate preventivamente dalla Cassa Forense per la consegna dei documenti inerenti alla formazione del modello ALM, Asset Allocation Strategica e Tattica funzionali alla stesura del documento "Criteri generali, individuazione del livello dei rischi e formazione dell'Asset Allocation Strategica e Tattica"
- e) l'impegno a fornire una reportistica dedicata su tematiche inerenti i mercati finanziari, gli investimenti in portafoglio, le analisi di look through su OICR, necessarie per la redazione di documenti ufficiali (a titolo

di esempio ma non esaustivo Covip e/o altro Organo di Controllo esterno), entro e non oltre 4 giorni lavorativi dalla ricezione della richiesta da parte degli uffici interni della Cassa Forense;

- f) l'impegno a rispettare le scadenze che saranno comunicate preventivamente dalla Cassa Forense nel monitoraggio dei criteri ESG assicurando comunque i report di approfondimento ESG sul portafoglio consuntivo alla data del 31 dicembre e in fase di elaborazione dell'AAS/T annuale e triennale;
- g) almeno due trasmissioni per anno relative all'analisi del rischio ex ante e del portafoglio semestrale;
- h) eventuali relazioni richieste dal Direttore Generale per conto del Comitato Investimenti e/o Consiglio di amministrazione.