



**ENPAP**

ENTE NAZIONALE DI PREVIDENZA  
ED ASSISTENZA PER GLI PSICOLOGI

# **DOCUMENTO SULLA POLITICA DI INVESTIMENTO**

*(approvato il 15/12/2017)*

L'Ente è iscritto nell'Albo di cui all'art. 4, comma 1, del D. Lgs. 30 giugno 1994 n. 509 e al D.M. 2 maggio 1996 n. 337

Sede Legale sita in Via Andrea Cesalpino n. 1 (00161) Roma

## Indice

|  |           |
|--|-----------|
| <b>1. Premessa</b>   | <b>3</b>  |
| a. Caratteristiche generali della Cassa e destinatari  | 3         |
| <b>2. Obiettivi della politica di investimento</b>   | <b>3</b>  |
| a. Caratteristiche della popolazione di riferimento  | 4         |
| b. Obiettivi reddituali e profilo di rischio   | 6         |
| <b>3. Criteri di attuazione della politica di investimento</b>                               | <b>8</b>  |
| a. Ripartizione strategica delle attività  | 8         |
| b. Universo delle attività investibili ed i rischi connessi                                  | 10        |
| c. Modalità di gestione del patrimonio   | 11        |
| <b>4. Compiti e responsabilità dei soggetti coinvolti nel processo di investimento</b>       | <b>14</b> |
| a. Consiglio di Indirizzo Generale   | 15        |
| b. Gruppo di Lavoro Investimenti del CIG   | 15        |
| c. Consiglio di Amministrazione  | 15        |
| d. Commissione Investimenti del CDA  | 15        |
| e. Presidente  | 15        |
| f. Funzione Finanza  | 15        |
| g. Risk Advisor  | 15        |
| h. Investment Advisor  | 16        |
| i. Soggetti esterni incaricati della gestione del patrimonio                                 | 16        |
| j. Controparti bancarie  | 16        |
| <b>5. Sistema di controllo e valutazione dei risultati conseguiti</b>                        | <b>17</b> |
| a. Verifica delle soglie di rischio e dei principali parametri di valutazione della gestione | 18        |
| b. Analisi dei risultati ottenuti e delle determinanti                                       | 19        |
| c. Controllo dei costi della gestione finanziaria  | 20        |
| <b>6. Modifiche apportate nell'ultimo triennio</b>   | <b>20</b> |

## 1. Premessa

Il presente Documento ha lo scopo di definire la strategia finanziaria che l'Ente Nazionale di Previdenza ed Assistenza per gli Psicologi - ENPAP (di seguito solo "Ente" o "Cassa") intende attuare per ottenere, dall'impiego delle risorse affidate, combinazioni rischio-rendimento efficienti nell'arco temporale coerente con i bisogni previdenziali degli aderenti e con le prestazioni da erogare.

### a. Caratteristiche generali della Cassa e destinatari

L'Ente Nazionale di Previdenza e Assistenza per gli Psicologi (ENPAP) è una fondazione di diritto privato costituita ai sensi del [decreto legislativo n. 103/96](#) e attua le tutele previdenziali e assistenziali in favore degli Psicologi che esercitano la propria attività come liberi professionisti in base alla [legge n. 56/89](#) sull'ordinamento della professione di psicologo.

L'organizzazione dell'Ente è affidata agli Organi statutari ed è attuata attraverso gli Uffici. La Fondazione è soggetta alla vigilanza del Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali di concerto con il Ministero dell'Economia e delle Finanza ai sensi del decreto legislativo n. 509/94.

## 2. Obiettivi della politica di investimento

L'Ente Nazionale di Previdenza ed Assistenza per gli Psicologi attua la tutela previdenziale a favore degli iscritti, dei loro familiari e superstiti, secondo quanto previsto dai regolamenti adottati dall'Ente ed approvati dalle autorità di vigilanza. L'Ente concorre altresì alla realizzazione di forme pensionistiche complementari e anche all'attuazione delle forme di assistenza obbligatorie, ed eventuali facoltative (artt. 1 e 3 Statuto).

Sono obbligatoriamente iscritti all'Ente, con le modalità d'iscrizione previste nel regolamento, tutti coloro che, iscritti agli albi degli ordini regionali e provinciali degli psicologi, esercitano attività autonoma di libera professione senza vincolo di subordinazione, anche sotto forma di collaborazione coordinata e continuativa ancorché contemporaneamente svolgano attività di lavoro dipendente (art. 4 Statuto).

Il contributo soggettivo obbligatorio annuo a carico di ogni iscritto è pari ad una percentuale di non meno del 10% del reddito professionale netto di lavoro autonomo, svolto anche sotto forma di collaborazione coordinata e continuativa prodotto nell'anno e risultante dalla relativa dichiarazione dei redditi, nonché dalle eventuali successive definizioni ai fini dell'IRPEF. La contribuzione percentuale soggettiva minima potrà essere volontariamente aumentata dall'iscritto fino all'aliquota massima del 20% (art. 3 Regolamento).

Gli iscritti all'Ente devono applicare una maggiorazione percentuale, fissata nella misura del 2%, su tutti i corrispettivi lordi che concorrono a formare il reddito imponibile dell'attività professionale, anche sotto forma di collaborazione coordinata e continuativa, e devono versare all'Ente il relativo ammontare (art. 4 Regolamento).

I contributi soggettivi ed integrativi sono dovuti anche dai pensionati che restano iscritti all'Ente (art. 6 Regolamento).

L'Ente corrisponde ai propri iscritti le seguenti prestazioni (Art. 12 Regolamento):

- a. Pensione di vecchiaia;
- b. Pensione di inabilità ed invalidità;
- c. Pensione ai superstiti, di reversibilità ed indiretta;
- d. Indennità di maternità ed altre prestazioni assistenziali.

### a. Caratteristiche della popolazione di riferimento

Come emerge dall'ultimo bilancio tecnico, la popolazione di riferimento della Cassa al 31/12/2014 è costituita da 46.452 iscritti attivi (di cui 8.098 maschi e 38.354 femmine), distribuiti per classi di età così come riportato nella seguente tabella:

DISTRIBUZIONE DEGLI ATTIVI ISCRITTI ALL'ENPAP  
AL 31/12/2014 PER CLASSI DI ETÀ E PER SESSO

| Classi di età | MASCHI       |              | FEMMINE       |              | TOTALE        |              |
|---------------|--------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|
|               | n.           | Anz. in anni | n.            | Anz. in anni | n.            | Anz. in anni |
| < 30          | 212          | 1,1          | 1.739         | 1,2          | 1.951         | 1,2          |
| 30-34         | 1.092        | 2,8          | 8.272         | 3,0          | 9.364         | 2,9          |
| 35-39         | 1.678        | 5,4          | 9.801         | 5,7          | 11.479        | 5,6          |
| 40-44         | 1.535        | 8,6          | 7.600         | 9,2          | 9.135         | 9,1          |
| 45-49         | 899          | 12,0         | 3.938         | 12,5         | 4.837         | 12,4         |
| 50-54         | 822          | 14,0         | 2.567         | 14,0         | 3.389         | 14,0         |
| 55-59         | 797          | 15,8         | 2.152         | 15,2         | 2.949         | 15,4         |
| 60-64         | 802          | 16,6         | 1.790         | 16,0         | 2.592         | 16,2         |
| 65 e+         | 261          | 12,1         | 495           | 11,3         | 756           | 11,6         |
| <b>Totale</b> | <b>8.098</b> | <b>9,5</b>   | <b>38.354</b> | <b>7,9</b>   | <b>46.452</b> | <b>8,2</b>   |

La natura anagrafica ed economica degli stessi 46.452 attivi, suddivisi per le stesse classi di età, è riportata nella tabella che segue:

CARATTERISTICHE MEDIE ANAGRAFICHE ED ECONOMICHE  
DEGLI ATTIVI ISCRITTI ALL'ENPAP AL 31/12/2014, PER CLASSI DI ETÀ'

| Classi di età | n.            | Età in anni | Anz. in anni | Reddito netto (a) | Reddito lordo (b) | Monte contribuiti (c) |
|---------------|---------------|-------------|--------------|-------------------|-------------------|-----------------------|
| < 30          | 1.951         | 28,3        | 1,2          | 5.604             | 7.040             | 359                   |
| 30-34         | 9.364         | 32,3        | 2,9          | 8.643             | 10.689            | 1.863                 |
| 35-39         | 11.479        | 36,9        | 5,6          | 12.296            | 15.121            | 5.954                 |
| 40-44         | 9.135         | 41,8        | 9,1          | 16.090            | 19.577            | 14.423                |
| 45-49         | 4.837         | 46,8        | 12,4         | 17.949            | 21.965            | 23.583                |
| 50-54         | 3.389         | 51,8        | 14,0         | 19.332            | 23.709            | 29.922                |
| 55-59         | 2.949         | 57,1        | 15,4         | 20.584            | 25.382            | 38.516                |
| 60-64         | 2.592         | 61,8        | 16,2         | 19.971            | 24.979            | 38.776                |
| 65 e +        | 756           | 68,8        | 11,6         | 14.148            | 18.621            | 24.957                |
| <b>Totale</b> | <b>46.452</b> | <b>41,9</b> | <b>8,2</b>   | <b>14.111</b>     | <b>17.362</b>     | <b>14.352</b>         |

(a) Reddito medio annuo netto per il 2014, in euro  
(b) Reddito medio annuo lordo per il 2014, in euro  
(c) Montante dei contributi soggettivi rivalutato al 31/12/2014

I pensionati ancora iscritti all'ENPAP al 31/12/2014 (pensionati contribuenti) sono 1.819 ed hanno età media di 69,7 anni e pensione media annua pari a 2.243 euro; alla stessa data i pensionati non più iscritti (pensionati non contribuenti) sono 815, di cui 627 pensionati di vecchiaia, 6 pensionati di invalidità e 182 nuclei superstiti di attivo o di pensionato, e la loro pensione media ammonta a 1.065 euro annui, come di seguito rappresentato:

CARATTERISTICHE MEDIE ANAGRAFICHE ED ECONOMICHE  
DEI PENSIONATI CONTRIBUENTI AL 31/12/2014, PER CLASSI DI ETÀ

| Classi di età | n.           | Età in anni | Reddito netto (a) | Reddito lordo (b) | Pensione (c) |
|---------------|--------------|-------------|-------------------|-------------------|--------------|
| < 60          | 26           | 49,5        | 13.681            | 17.093            | 2.599        |
| 60-64         | 12           | 61,8        | 13.775            | 15.977            | 2.256        |
| 65-69         | 947          | 67,2        | 21.606            | 27.803            | 1.986        |
| 70 e +        | 834          | 73,3        | 16.239            | 21.451            | 2.524        |
| <b>Totale</b> | <b>1.819</b> | <b>69,7</b> | <b>18.980</b>     | <b>24.660</b>     | <b>2.243</b> |

CARATTERISTICHE MEDIE ANAGRAFICHE ED ECONOMICHE  
DEI PENSIONATI NON CONTRIBUENTI AL 31/12/2014, PER TIPO DI PENSIONE

| Tipo di pensione          | n.         | Età in anni | Pensione (a) |
|---------------------------|------------|-------------|--------------|
| Pensione di vecchiaia     | 627        | 72,0        | 1.092        |
| Pensioni di invalidità    | 6          | 60 ,2       | 646          |
| Pensioni indirette (b)    | 121        | 57,8        | 891          |
| Pensioni di reversib. (b) | 61         | 66,0        | 1.182        |
| <b>Totale</b>             | <b>815</b> | <b>69,4</b> | <b>1.065</b> |

L'ingresso dall'esterno di nuovi partecipanti alla collettività è stato previsto nel gruppo degli attivi; inoltre, il numero dei nuovi iscritti per ciascun anno di valutazione è stato calcolato dall'attuario incaricato in modo da raggiungere annualmente la numerosità dei contribuenti prefissata per la collettività dei contribuenti (andamento pari a quello dell'occupazione complessiva a livello nazionale, come indicato nella Comunicazione ministeriale del 23/07/2015).

Le distribuzioni per età all'ingresso dei nuovi iscritti (Tavola 7 del Bilancio tecnico), sono state determinate, distinte per sesso, sulla base delle nuove iscrizioni all'Ente registrate nel periodo 2006-2013; l'età media dei nuovi iscritti è risultata di 33,3 anni per gli uomini e di 32,0 anni per le donne.

Per quanto riguarda l'attribuzione del reddito per i futuri nuovi iscritti, è stato ipotizzato un reddito iniziale medio in funzione del sesso e dell'età di ingresso, partendo da 4.000 euro annui per gli uomini e 3.500 euro annui per le donne di 25 anni di età; il reddito per le età successive è stato determinato utilizzando gli incrementi retributivi, in funzione dell'età, stimati a partire dai dati rilevati sulla collettività in esame.

## **b. Obiettivi reddituali e profilo di rischio**

La Cassa, che ha come obiettivo l'erogazione di prestazioni previdenziali ed assistenziali secondo quanto precedentemente richiamato, persegue l'obiettivo del costante equilibrio tecnico-attuariale, anche attraverso il conseguimento di adeguati livelli di rendimento.

In tale ambito la Cassa procede, ad intervalli non superiori a 3 anni (o con frequenza maggiore in caso di modifiche al regolamento delle previdenziale), ad incaricare un attuario per la redazione del Bilancio Tecnico Attuariale e a predisporre piani di investimenti e disinvestimenti finalizzati, tra l'altro, a rendere disponibili le risorse per far fronte all'erogazione delle prestazioni previdenziali attese e, al tempo stesso, di conseguire rendimenti adeguati al raggiungimento e al mantenimento dell'equilibrio tecnico-attuariale, in coerenza con le disposizioni di legge tempo per tempo vigenti.

Al riguardo, come previsto dalla normativa, la Cassa adotta un piano strategico, elaborato con il supporto del Risk Advisor, volto alla gestione integrata dei rischi dell'attivo e del passivo patrimoniale (cd. Asset & Liability Management, "ALM").

Tale piano implica un processo di verifica ed eventuale revisione, su base annuale, dell’allocazione strategica del patrimonio della Cassa e richiede un meccanismo di adeguamento del portafoglio alle previsioni del piano continuo ed attivo. In funzione delle modifiche introdotte dal piano strategico, vengono quindi valutate proposte di investimento e disinvestimento secondo i criteri dettati dallo specifico processo di cui la Cassa si è dotata, secondo quanto previsto nel Regolamento di gestione del patrimonio e nel successivo cap. 3.

Pur partendo dalle medesime ipotesi del bilancio tecnico, si sottolinea che l’analisi ALM differisce da quella attuariale non utilizzando un tasso di sconto medio predeterminato per attualizzare le prestazioni stesse ma una curva di rendimenti di mercato di strumenti con un profilo di rischio assimilabile a quanto previsto dai principi contabili IAS<sup>1</sup>, questo perché finalizzata ad individuare la ripartizione delle attività idonea a far fronte alle suddette prestazioni da erogare.

Si ricorda pertanto che, nell’ultimo aggiornamento dell’analisi ALM condotto nel 2017, per stimare il valore attuale delle passività previdenziali della Cassa è stata usata la curva di emittenti societari europei con rating singola A (al 30 giugno 2017 il tasso a 5 anni della curva in oggetto era pari al 0,39%, il tasso a 10 anni pari all’1,26%, il tasso a 20 anni pari al 2,09%) e, conseguentemente, è stato evidenziato un livello di capitalizzazione (“Funding Ratio” – “FR”) al 30 giugno 2017 stimabile al 92,3%.

Nell’ipotesi che non vi siano interventi volti a incidere sull’entità della contribuzione o delle prestazioni future della Cassa, si riportano, su un orizzonte temporale di lungo termine (35 anni), le principali statistiche attese dall’adozione del piano:

- rendimento atteso: 3,3% nominale (2,1% reale);
- volatilità media annua su tale orizzonte pari al 6,4%. Tali obiettivi determinerebbero i seguenti livelli attesi di Funding Ratio (calcolato ipotizzando due diversi criteri di rivalutazione annua dei montanti ovvero la media mobile quinquennale del PIL e il target di redditività dell’AAS pari a 2,1% reale);
- livello di capitalizzazione (FR) atteso: 163,5% (PIL) – 146,9% (2,1% reale);
- 5° percentile livello di capitalizzazione atteso (FR): 104,3% (PIL) – 93,3% (2,1% reale).

---

<sup>1</sup> IAS 19 art. 78: “Il tasso impiegato per attualizzare le obbligazioni connesse a benefici successivi alla fine del rapporto di lavoro (finanziate o non finanziate) deve essere determinato con riferimento ai rendimenti di mercato alla data di riferimento del bilancio di titoli di aziende primarie. Nei Paesi dove non esiste un mercato di tali titoli, devono essere utilizzati i rendimenti di mercato (alla data del bilancio) dei titoli di Stato. La valuta e le condizioni dei titoli di aziende primarie devono essere coerenti con la valuta e le condizioni previste delle obbligazioni a benefici successivi alla fine del rapporto di lavoro”.

### 3. Criteri di attuazione della politica di investimento

Per il raggiungimento degli obiettivi finanziari della Cassa vengono individuati:

- a. la ripartizione strategica delle attività (asset allocation strategica o AAS) ovvero la percentuale del patrimonio da investire nelle varie classi di attivo;
- b. l'universo delle attività investibili ed i rischi connessi;
- c. la modalità di gestione (diretta o indiretta) che si intende adottare e lo stile e le caratteristiche dei mandati per le gestioni affidate in convenzione.

#### a. Ripartizione strategica delle attività

Al fine di raggiungere con alta probabilità i risultati individuati al paragrafo 2.b nell'orizzonte temporale di lungo periodo, sono attualmente individuate le seguenti classi di attivo:

- Liquidità
- Obbligazionario
- Azionario
- Altri investimenti
- Immobiliare

E, a seguito delle evidenze dell'analisi di ALM, è stato predisposto il piano strategico a lungo termine, verificato annualmente:

|   | AA attuale <sup>(*)</sup> | AA strategica |
|---|---------------------------|---------------|
| Strumenti di liquidità <sup>(1)</sup>       | 6,4%                      | 2,0%          |
| Governativo emu                             | 16,4%                     | 14,0%         |
| Governativo world ex emu                    | 2,9%                      | 3,0%          |
| Governativo inflation                       | 14,6%                     | 21,0%         |
| Corporate emu                               | 6,8%                      | 5,0%          |
| Corporate world ex emu                      | 2,9%                      | 3,0%          |
| Bond high yield                             | 2,9%                      | 3,0%          |
| Bond emerging                               | 2,0%                      | 2,0%          |
| Equity europe                               | 12,1%                     | 12,0%         |
| Equity word ex europe                       | 9,4%                      | 10,0%         |
| Equity emerging                             | 2,8%                      | 3,0%          |
| Alternativi liquidi                         | 3,1%                      | 6,0%          |
| Alternativi illiquidi                       | 2,5%                      | 3,0%          |
| Immobili <sup>(2)</sup> e fondi real estate | 15,2%                     | 13,0%         |
| <b>Totale</b>                               | <b>100,0%</b>             | <b>100,0%</b> |

(\*) Allocazione al 30/06/2017

(1) liquidità e depositi vincolati

(2) 'immobili e fondi real estate' comprende anche la quota allocata in immobili strumentali



Rispetto all'asset allocation strategica sono consentiti i seguenti scostamenti tattici:

| Asset class                                   | min   | AA strategica 2018 | max   |
|---|-------|--------------------|-------|
| Liquidità e strumenti monetari                | 1,0%  | 2,0%               | 6,0%  |
| Obbligazioni gov. - inflation linked          | 18,0% | 21,0%              | 25,0% |
| Obbligazioni gov. Emu - tasso fisso           | 11,0% | 14,0%              | 18,0% |
| Obbligazioni gov. Global ex Emu - tasso fisso | 0,0%  | 3,0%               | 7,0%  |
| Obbligazioni societarie - IG                  | 5,0%  | 8,0%               | 12,0% |
| Obbligazioni alto rendimento - HY e Emgs      | 2,0%  | 5,0%               | 8,0%  |
| Azioni  | 21,0% | 25,0%              | 28,0% |
| Alternativi liquidi                           | 2,0%  | 6,0%               | 10,0% |
| Alternativi illiquidi                         | 0,0%  | 3,0%               | 6,0%  |
| Immobili e Fondi immobiliari <sup>(1)</sup>   | 10,0% | 13,0%              | 15,0% |
| <b>Totale</b>                                 |       | <b>100,0%</b>      |       |

(1) 'Immobili e fondi immobiliari' comprende anche la quota allocata in immobili strumentali

### Ripartizione per area geografica

La componente obbligazionaria del patrimonio della Cassa, che rimane la classe di attivo principale, è prevista in netto aumento sulla componente governativa inflation linked (+6,4%), in virtù della elevata correlazione con la dinamica delle passività dell'Ente, e in riduzione su quella a tasso fisso area Emu (-2,4%), oltre che sulla liquidità (-4,4%). Tali investimenti domestici vengono implementati prevalentemente attraverso l'acquisto diretto di obbligazioni governative, con l'obiettivo di detenzione fino a scadenza. La componente corporate emu, che risulta in leggero sovrappeso (+1,8%), si ridurrà naturalmente allo scadere delle obbligazioni acquistate direttamente dall'Ente. Ciò in virtù del fatto che tutta la componente di investimenti in obbligazioni societarie, investment grade e high yield, verrà gestita attraverso portafogli specializzati affidati ad operatori professionali all'interno del comparto dedicato all'Ente. Medesima considerazione vale per gli investimenti azionari, mercati sviluppati e mercati emergenti, da incrementare leggermente (+0,7%).

Per quanto riguarda le classi di attivo alternative, è previsto un aumento (+2,9%) della classe alternativi liquidi e in misura minore (+0,5%) per gli investimenti alternativi illiquidi, al fine di diversificare ulteriormente le fonti di redditività e decorrelazione dell'attivo. E' prevista invece una riduzione degli investimenti immobiliari, incluso fondi real estate, pari a -2,2%, per ragioni legate alla redditività effettiva degli investimenti e alla diversificazione tra le strategie illiquide.

## Valute e coperture valutarie

Relativamente al rischio di cambio, fermo restando che in chiave strategica è un fattore di rischio non presente nelle passività della Cassa (le prestazioni sono erogate in Euro) e che va presidiato opportunamente, si ritiene comunque utile lasciare la possibilità di diversificare le fonti di rendimento degli attivi anche attraverso la scelta della valuta, all'interno dei limiti previsti dalla normativa di riferimento tempo per tempo vigente e dei Criteri generali di investimento. A livello strategico la componente obbligazionaria è da intendersi interamente coperta dal rischio di cambio, diversamente da quella azionaria, rispetto alla quale è data facoltà ai gestori di effettuare coperture valutarie.

## **b. Universo delle attività investibili ed i rischi connessi**

La Cassa identifica l'insieme delle opportunità finanziarie, definite in senso generale, in cui può essere investito il portafoglio e i criteri generali per la ripartizione tra i diversi strumenti d'investimento all'interno delle macro-classi di attività; essi devono essere volti ad individuare la combinazione di investimenti che presenti il miglior profilo in termini di rischio e rendimento e che risponda a logiche efficienti di diversificazione.

In merito all'investimento delle risorse finanziarie l'Ente, nell'ambito della propria autonomia statutaria, può adottare specifici limiti di investimento, tesi alla definizione dell'universo delle opportunità finanziarie.

In linea generale, le attività finanziarie in cui il patrimonio dell'Ente può essere investito sono rappresentate dai seguenti valori, quotati e non quotati, espressi in Euro o, in via residuale, in altre valute di stati aderenti all'OCSE:

- strumenti di mercato monetario (pronti contro termine, depositi, fondi monetari, altri prodotti);
- strumenti di mercato mobiliare (obbligazioni, titoli di stato e altri titoli di debito; azioni e altri titoli rappresentativi del capitale di rischio);
- strumenti di raccolta (fondi comuni mobiliari aperti o chiusi, fondi comuni immobiliari, etf, Sicav, prodotti assicurativi, altri prodotti);
- contratti di finanza derivata e strumenti volti esclusivamente alla copertura o alla gestione del rischio di investimento o di cambio;
- altri strumenti finanziari.

L'Ente può altresì investire direttamente in immobili<sup>2</sup>.

---

<sup>2</sup> salvo gli adempimenti previsti dalla normativa vigente in materia di redazione del piano triennale degli investimenti immobiliari

Attualmente la gestione del patrimonio dell'Ente prevede l'utilizzo di:

- titoli, tasso fisso e inflation linked, per la parte della componente obbligazionaria area Emu, finalizzata al matching della redditività in logica ALM;
- comparto dedicato per l'esposizione obbligazionaria governativa extra Emu, corporate – investment grade e high yield, azionaria – paesi sviluppati ed emergenti;
- comparto dedicato per gli investimenti in strategie non direzionali UCITS liquide alternative;
- fondi FIA per investimenti alternativi illiquidi (real estate, infrastrutturale, rinnovabili, private equity/debt, ...);
- fondo dedicato per investimenti immobiliari;
- prodotti assicurativi, anche con riferimento agli strumenti c.d. “pay by result” ad impatto sociale.

### c. Modalità di gestione del patrimonio

La strategia di investimento è orientata ai principi stabiliti nei Criteri generali di investimento:

- coerenza con profilo di rischio e con la struttura temporale delle passività;
- ottimizzazione della combinazione redditività-rischio del portafoglio;
- diversificazione delle forme di impiego;
- contenimento dei costi, in rapporto a dimensione e complessità della struttura;
- investimento del patrimonio mobiliare in misura prevalente su strumenti finanziari negoziati nei mercati regolamentati, caratterizzati da elevata trasparenza e liquidabilità.

Su base annuale, oltre alla verifica del piano strategico di lungo termine, viene anche verificato il modello di portafoglio, sulla base del quale l'Ente decide le modalità attraverso le quali implementare la strategia. Il modello di portafoglio prevede 4 componenti di seguito descritte:

- **Portafoglio immobiliare strategico**, attuato attraverso fondi immobiliari dedicati ed eventuali partecipazioni strategiche di settore.
- **Portafoglio assicurativo**, attuato attraverso strumenti finanziari che vengono immobilizzati (strumenti monetari, polizze, obbligazioni governative area Emu, partecipazioni strategiche) e mantenuti con l'obiettivo di incassare i flussi cedolari, con riferimento al rendimento obiettivo in grado di produrre il target di redditività in logica ALM.

- **Portafoglio di mercato**, implementato attraverso il comparto dedicato, all'interno del quale viene replicata la parte predominante dell'asset allocation strategica dell'Ente (tranne la componente governativa domestica gestita internamente), al quale affiancare eventualmente oicr/etf specializzati attraverso i quali effettuare le scelte di investimento tattiche.
- **Portafoglio alternativo**, implementato ricorrendo a strumenti gestiti tipicamente decorrelati dai mercati tradizionali in cui investire secondo una logica di risk budgeting. In particolare si fa riferimento sia a strumenti "liquide alternative" (Ucits) per investimenti in strategie hedge, che a fondi "alternative illiquide" (Fia) per investimenti di private equity/debt, energie rinnovabili, ivi incluse le iniziative a sostegno dell'economia reale. La parte di investimenti alternativi liquidi verrà gestita attraverso uno specifico comparto dedicato.

Secondo tale modello, quindi, l'Ente identificherà sia il peso delle varie componenti - mobiliare ed immobiliare - e, per la componente mobiliare, in che misura sarà condotta direttamente e quanto in via delegata.

L'Ente adotta una gestione mista diretta/indiretta del patrimonio mobiliare, secondo i seguenti criteri:

- la gestione diretta presuppone un costante presidio del mercato e del portafoglio dell'Ente, al fine di porre in essere sia le azioni connesse agli investimenti tempo per tempo deliberati che le necessarie azioni correttive nel caso di dinamiche sfavorevoli dei mercati. Tale modalità è preferibile per la gestione degli attivi che generano flussi (ad es: obbligazioni) da bilanciare con quelli delle passività previdenziali;
- relativamente alle classi di attivo meno presidiabili direttamente, l'Ente utilizza, invece, operatori professionali principalmente attraverso fondi di investimento, dedicati e non. La gestione dinamica del patrimonio rende quest'ultima forma tecnica più efficiente al fine di controllare direttamente l'asset allocation e gli impatti contabili delle scelte dei gestori e di intervenire tempestivamente sul patrimonio. L'utilizzo dei comparti dedicati è compatibile con le componenti strategiche del portafoglio (e in quanto tali destinate a permanere in portafoglio nel medio-lungo termine).

Il patrimonio mobiliare della Cassa al 30/06/2017 ha un controvalore complessivo di circa 1.164,6 milioni di euro e corrisponde al 97% ca. del patrimonio complessivo dell'Ente. La quota di patrimonio mobiliare investita direttamente in titoli è circa il 34,3%, interamente in obbligazioni governative e corporate per un controvalore di circa 399,6 milioni di euro. La quota di patrimonio mobiliare investita attraverso il comparto dedicato bilanciato è pari al 40,7%, per un controvalore di circa 473,6 milioni di euro. Una quota del 3,2% (corrispondente a circa 36,9 milioni di euro) è investita in fondi Ucits liquide alternative, absolute return e private debt e un ulteriore 14,4% (167,5 milioni di euro) è impiegato in fondi Fia (immobiliari e private debt/equity) mentre circa 77,0 milioni di euro (6,6%) sono costituiti da liquidità.

Di seguito sono riassunte le caratteristiche dei portafogli gestiti all'interno del comparto dedicato:

| Pooled fund                | Tipologia gestione | Contro-valore al 30/6 (mln €) | Valore sul totale comparto (%) | Asset class                                | Indici componenti del benchmark  | Ticker Bloomberg | Peso dell'indice (%) | Risk Budget                              |
|----------------------------|--------------------|-------------------------------|--------------------------------|--|--|------------------|----------------------|--|
| <b>Obbligaz. globale</b>   | Attiva             | 174,9                         | 36,9 %                         | Gov world ex emu                           | JPM Global ex Emu €hedged  | JHUCXEH E        | 18,75%               | TEV max pari al 6% annualizzato**        |
|                            |                    |                               |                                | Corporate emu                              | BOFA ML Emu Corporate  | ERoo             | 31,25%               |  |
|                            |                    |                               |                                | Corporate world ex emu                     | BOFA ML Global Corporate ex Emu €hedged                                | GXCZ             | 18,75%               |  |
|                            |                    |                               |                                | Bond High Yield Bond Emerging Markets      | BOFA ML Global High Yield €hedged                                      | HWoo             | 18,75%               |  |
| <b>Azionario globale</b>   | Attiva             | 298,6                         | 63,1%                          | Equity Europe                              | MSCI Europe in Euro – NR   | MSDEE15 N        | 48,00%               | TEV max pari al 10% annualizzato**       |
|                            |                    |                               |                                | Equity World ex Europe                     | MSCI World ex Europe in Euro – NR                                      | MSDEWE UN        | 40,00%               |  |
|                            |                    |                               |                                | Equity Emerging Markets                    | MSCI Emerging Markets in Euro – NR                                     | MSDEEEM N        | 12,00%               |  |
| <b>Liquid alternative*</b> | Attiva             | -                             | -                              | Fondi alternativi liquidi                  | Inflazione italiana ex tabacchi + 2,50%                                | ITCPI            | 100,00%              | Volatilità max pari al 6% annualizzato** |
| <b>Monetario*</b>          | Attiva             | -                             | -                              | Liquidità e strumenti di mercato monetario | Eonia (al netto delle commissioni di gestione), con un minimo dello 0% |                  | 100,00%              | Volatilità max pari al 1% annualizzato** |

\* al 30/06/2017 non erano ancora stati effettuati i conferimenti nei comparti “liquid alternative” e monetario; questi comparti avvieranno presumibilmente la loro operatività entro la fine del 2017

\*\* dato calcolato a partire da rendimenti giornalieri rolling nei 12 mesi precedenti

Per assicurare il massimo livello di coordinamento con l’Ente e garantirne una presenza qualificata nella “governance” del comparto, è stato costituito un apposito comitato (“Investment Committee”), composto da tre membri nominati dalla SICAV su indicazione dell’Ente.

Il Comitato ha, in primo luogo, la possibilità di esprimere le proprie raccomandazioni sulla nomina e sulla sostituzione dei gestori del comparto (in esito ai processi di selezione operati dall’Ente), sulle linee guida di investimento del comparto (e sulle relative modifiche), nonché sulla destinazione tra i vari gestori degli importi investiti dall’Ente e sugli eventuali “ribilanciamenti” periodici. Inoltre, il Comitato provvede all’analisi e al monitoraggio periodico dell’operato dei gestori e all’analisi dei report predisposti dagli altri soggetti operanti nella SICAV (“Man.Co”, banca depositaria e “administrator”) in merito al rispetto dei termini regolamentari e operativi previsti per il comparto.

Il Comitato si riunisce di norma trimestralmente, incontrando sia i rappresentanti della Man.Co che i gestori dei singoli “sotto-comparti”.

### Processo di investimento

Il processo di investimento è disciplinato dai vigenti “Criteri generali in materia di investimento dell’ENPAP” e dagli articoli 4 e 5 del vigente “Regolamento per la gestione del patrimonio dell’ENPAP”, ai quali si rimanda integralmente.

### Processo di selezione degli investimenti finanziari

Il processo di selezione degli investimenti finanziari è disciplinato dai vigenti “Criteri generali in materia di investimento dell’ENPAP” e dall’art. 6 del vigente “Regolamento per la gestione del patrimonio dell’ENPAP”, ai quali si rimanda integralmente.

### Processo degli investimenti/disinvestimenti immobiliari

Il processo di investimento e disinvestimento immobiliare è disciplinato dai vigenti “Criteri generali in materia di investimento dell’ENPAP” e dagli articoli 4, 5 e 6 del vigente “Regolamento per la gestione del patrimonio dell’ENPAP”, ai quali si rimanda integralmente.

## **4. Compiti e responsabilità dei soggetti coinvolti nel processo di investimento**

Intervengono nel processo di investimento del Fondo, con ruoli e competenze diversificati, i soggetti di seguito indicati:

- a. Consiglio di Indirizzo Generale
- b. Gruppo di Lavoro Investimenti del CIG
- c. Consiglio di Amministrazione
- d. Commissione Investimenti del CDA
- e. Presidente
- f. Funzione Finanza
- g. Risk Advisor
- h. Investment Advisor
- i. Soggetti esterni incaricati della gestione del patrimonio
- j. Controparti bancarie

#### **a. Consiglio di Indirizzo Generale**

Il Consiglio di Indirizzo Generale svolge le funzioni disciplinate dall'articolo 7.2 del vigente "Regolamento per la gestione del patrimonio dell'ENPAP", al quale si rimanda integralmente.

#### **b. Gruppo di Lavoro Investimenti del CIG**

Il Gruppo di Lavoro Investimenti del CIG svolge le funzioni disciplinate dall'articolo 7.3 del vigente "Regolamento per la gestione del patrimonio dell'ENPAP", al quale si rimanda integralmente.

#### **c. Consiglio di Amministrazione**

Il Consiglio di Amministrazione svolge le funzioni disciplinate dall'articolo 7.4 del vigente "Regolamento per la gestione del patrimonio dell'ENPAP", al quale si rimanda integralmente.

#### **d. Commissione Investimenti del CDA**

La Commissione Investimenti del CDA svolge le funzioni disciplinate dall'articolo 7.5 del vigente "Regolamento per la gestione del patrimonio dell'ENPAP", al quale si rimanda integralmente.

#### **e. Presidente**

Il Presidente svolge le funzioni disciplinate dall'articolo 7.6 del vigente "Regolamento per la gestione del patrimonio dell'ENPAP", al quale si rimanda integralmente.

#### **f. Funzione Finanza**

La Funzione Finanza svolge le funzioni disciplinate dall'articolo 7.7 del vigente "Regolamento per la gestione del patrimonio dell'ENPAP", al quale si rimanda integralmente.

#### **g. Risk Advisor**

L'Ente si avvale dei servizi di consulenza dell'Advisor "Prometeia Advisor SIM S.p.A.", con sede legale in Bologna, via Marconi 43, che svolge le funzioni disciplinate dall'articolo 7.8 del vigente "Regolamento per la gestione del patrimonio dell'ENPAP" al quale si rimanda integralmente

Prometeia Advisor SIM è controllata al 100% da Prometeia S.p.A. che non annovera tra i soci alcuna società di gestione o istituzione finanziaria. L'Advisor è una società d'intermediazione mobiliare (SIM) autorizzata alla consulenza in materia di investimenti e, per tale ragione, soggetta alla vigilanza e controllo di Consob e Banca d'Italia. La società fornisce consulenza ad investitori istituzionali (principalmente Fondi Pensioni Negoziati e Preesistenti, Casse di Previdenza e Fondazioni Bancarie) dal 2006 e dispone di risorse, modelli specifici, software e know-how dedicati alla consulenza per Investitori Previdenziali.

Prometeia Advisor Sim si conforma in materia di conflitti di interesse a quanto richiesto dalle Direttive 2004/39/CE e 2006/73/CE, dal D.Lgs. n. 58/1998 e dal Regolamento della Banca d'Italia e della Consob ai sensi dell'art. 6, comma 2-bis del TUF. Ha pertanto adottato apposita procedura organizzativa contenuta e disciplinata all'interno del Manuale delle Procedure Aziendali.

I dipendenti di Prometeia Advisor Sim non ricoprono alcuna carica in Società terze, adottano le procedure previste dal manuale interno delle procedure e sono sottoposti a controllo da parte della funzione Controllo conformità.

Prometeia Advisor Sim è indipendente dalle case di gestione finanziarie e più in generale dalle istituzioni finanziarie.

#### **h. Investment Advisor**

L'Ente si avvale dei servizi di consulenza quale Investment Advisor di "BFINANCE UK Limited", con sede in 36 Queen Street, London EC4R 1BN, registrata in Inghilterra e Galles con il numero azienda 03950214, e con il numero 479969 presso il Financial Conduct Authority, che svolge le funzioni disciplinate dall'articolo 7.9 del vigente "Regolamento per la gestione del patrimonio dell'ENPAP" al quale si rimanda integralmente.

#### **i. Soggetti esterni incaricati della gestione del patrimonio**

Per effetto delle modalità di gestione del proprio patrimonio descritte nella sezione 3.C del presente documento, l'Ente non ha attualmente "soggetti incaricati della gestione del patrimonio" (figura prevista dall'articolo 7.10 del vigente "Regolamento per la gestione del patrimonio dell'ENPAP").

#### **j. Controparti bancarie**

L'Ente si avvale del servizio di banca custode da parte della Banca Popolare di Sondrio (Sede di Roma) e di UBS Europe SE – Succursale Italia (per le sole quote del comparto dedicato), che svolgono le funzioni disciplinate dall'articolo 7.10 del vigente "Regolamento per la gestione del patrimonio dell'ENPAP" al quale si rimanda integralmente.

L'Ente, avendo in portafoglio esclusivamente strumenti gestiti, non ha una Banca Depositaria ma dispone, invece, di una Banca Depositaria ("UBS Europe SE, Luxembourg Branch") all'interno del comparto della SICAV di diritto lussemburghese "Luxembourg Selection Fund" specificamente dedicato all'Ente ("Psychology for Sustainable Yield ENPAP Selection Fund")



## 5. Sistema di controllo e valutazione dei risultati conseguiti

Il patrimonio della Cassa viene monitorato periodicamente dalla Funzione Finanza, a supporto della Commissione Investimenti e del CdA.

La verifica della gestione finanziaria, il controllo dell'attuazione delle strategie e la valutazione dell'operato dei gestori finanziari delegati, sono affidati alla Funzione Finanza, con il supporto del Risk Advisor:

- la Funzione Finanza, in accordo con la Direzione Generale, riporta le proprie analisi alla Commissione Investimenti, se attivata, ed al CdA attraverso relazioni periodiche sull'andamento del patrimonio, come illustrato nei compiti e responsabilità;
- il sistema di controllo della gestione finanziaria è basato sui seguenti flussi informativi:
  - flussi prodotti internamente, alimentati per il tramite della Funzione Finanza ed inviati su base periodica al Risk Advisor, che contengono informazioni su: operatività mensile, portafoglio assicurativo, portafoglio alternativo e portafoglio immobiliare;
  - per quanto riguarda il comparto dedicato (portafoglio di mercato), invece, il flusso informativo viene inviato dalla Management Company direttamente all'Ente e al Risk Advisor.

La Funzione Finanza è dotata di strumentazione professionale "VWD Market Manager" della Società VWD GmbH" per il monitoraggio periodico degli strumenti finanziari; dispone, inoltre, dell'accesso ai dati della banca depositaria del comparto della SICAV di diritto lussemburghese "Luxembourg Selection Fund" specificamente dedicato all'Ente ("Psychology for Sustainable Yield ENPAP Selection Fund") per un monitoraggio più puntuale degli strumenti finanziari gestiti all'interno di tale comparto. La Funzione Finanza produce una reportistica sintetica mensile sulle performance e su alcuni indicatori di rischio degli investimenti, in particolar modo su quelli effettuati direttamente in titoli e fondi.

Il supporto consulenziale acquisito si basa su una piattaforma proprietaria del risk advisor, utilizzato a supporto dell'attività di consulenza in materia di monitoraggio dei portafogli e di controllo del rischio.

La piattaforma in oggetto consente la produzione di una reportistica personalizzata contenente i principali indicatori di misurazione della performance di un portafoglio finanziario (rendimento, rischio, risk-adjusted performance, performance vs benchmark, etc.) e produce analisi di performance contribution (disaggregazione per classi di attivo, dei rendimenti e del rischio, assoluto e relativo) su differenti orizzonti temporali, secondo le principali metodologie consolidate in materia di teoria del portafoglio.

Il sistema di controllo della gestione del patrimonio si articola nei seguenti presidi:

- verifica periodica delle soglie di rischiosità e dei principali parametri di valutazione della gestione (risk policy);
- analisi mensile del risultato della gestione finalizzata ad individuare i diversi fattori che hanno contribuito a generarlo;
- controllo dei costi della gestione finanziaria.

## a. Verifica delle soglie di rischio e dei principali parametri di valutazione della gestione

La verifica in oggetto viene condotta periodicamente dalla Funzione Finanza, sulla base della reportistica prodotta dal Risk Advisor; è stato predisposto un momento di verifica che analizza i seguenti elementi:

| Area di verifica   | Periodicità | Indicatore  |
|--|-------------|---|
| Indicatori di rendimento   | Mensile     | Rendimento assoluto sui seguenti orizzonti temporali: <ul style="list-style-type: none"> <li>• ultimo mese</li> <li>• ultimo trimestre</li> <li>• da inizio anno</li> <li>• da avvio monitoraggio</li> </ul>  |
| Variabilità del rendimento   | Mensile     | Rendimento target / AAS sugli orizzonti temporali predetti<br>Rendimento differenziale (delta) sugli orizzonti temporali predetti<br>Volatilità dei rendimenti (deviazione standard) ex-post sugli orizzonti temporali predetti<br>Volatilità dei rendimenti negativi (downside deviation) ex-post sugli orizzonti temporali predetti |
| Indicatori di efficienza   | Mensile     | Massima perdita di periodo (drawdown) e relativo tempo di recupero (in settimane)<br>Indice di Sharpe sugli orizzonti temporali predetti<br>Indice di Sortino sugli orizzonti temporali predetti  |
| Perdita massima accettabile  | Mensile     | VaR Storico al 95% da inizio gestione/monitoraggio<br>Expected Shortfall (cVaR) Storico al 95% da inizio gestione/monitoraggio<br>Shortfall Probability da inizio gestione/monitoraggio   |
| Analisi del profilo di rischio del portafoglio                                   | Mensile     | Evoluzione della volatilità ed analisi del beneficio di diversificazione derivante dalle scelte allocative  |
| Scomposizione del portafoglio obbligazionario diretto                            | Mensile     | Breakdown per duration e maturity del portafoglio obbligazionario in gestione diretta, con indicazione del dato medio a fine mese   |
| Analisi della performance e del rischio del comparto dedicato e relativi mandati | Mensile     | Schede di misurazione della performance per le singole gestioni finanziarie, poi riaggregate per l'intero comparto dedicato   |
| Analisi della performance e del rischio degli strumenti gestiti Ucits            | Mensile     | Indicatori di rendimento, rischio ed efficienza per ETF ed OICVM aperti, suddivisi in base all'asset class di riferimento   |
| Analisi della performance e del rischio degli strumenti gestiti Fia              | Semestrale  | Schede di analisi della performance e del rischio dei fondi Fia   |

A livello di comparto dedicato e dei singoli portafogli gestiti, la Banca Depositaria è preposta al controllo dei limiti d'investimento previsti dalle Convenzioni di gestione, rispetto ai quali la Management Company produce una relazione trimestrale che viene illustrata in sede di Comitato Consultivo del comparto.

Su base trimestrale vengono prodotte le analisi di performance e risk attribution dei singoli portafogli gestiti, al fine di valutare l'efficienza e l'efficace delle scelte gestionali dei gestori.

Ad integrazione dei presidi sui rischi finanziari, l'Advisor fornisce mensilmente all'Ente il proprio scenario macro-economico e finanziario, contenente le linee guida per la gestione dei portafogli istituzionali. Tali documenti rappresentano la visione macroeconomica di Prometeia a medio-termine e le implicazioni gestionali di breve periodo.

## **b. Analisi dei risultati ottenuti e delle determinanti**

Il monitoraggio in oggetto viene condotto periodicamente dalla Funzione Finanza, sulla base della reportistica prodotta dal Risk Advisor, risultando peraltro funzionali alla predisposizione di piani di investimento e disinvestimento.

Viene dunque previsto un apposito momento di verifica per il patrimonio mobiliare che ha ad oggetto:

- l'analisi dell'adeguatezza del rendimento ottenuto e in corso di maturazione rispetto agli obiettivi prefissati dal piano strategico;
- scomposizione e attribuzione della performance e del rischio alle varie componenti di portafoglio;
- l'analisi dell'adeguatezza della composizione del portafoglio per asset class rispetto alla composizione prevista dal piano strategico annuale deliberato e dalle forchette di oscillazione di asset allocation tattica;
- l'analisi dei principali rischi integrati attivo-passivo, con evidenziazione della liquidità disponibile in base ai flussi di cassa attesi (in entrata e uscita) sull'orizzonte temporale annuale;
- monitoraggio del livello di capitalizzazione.

| <b>Area di verifica</b>  | <b>Periodicità</b> | <b>Indicatore</b>  |
|--|--------------------|--|
| Esposizione di portafoglio e contribuzione alla performance e al rischio per tipologia di attivo | Mensile            | Scomposizione del portafoglio mobiliare in sotto-classi ed analisi di performance e risk contribution                |
| Esposizione di portafoglio per asset class/strumento   | Mensile            | Scomposizione del portafoglio mobiliare in sotto-classi ed evoluzione dell'allocazione                               |
| Duration analysis del portafoglio obbligazionario diretto  | Mensile            | Contribuzione al rischio e al rendimento del portafoglio obbligazionario in gestione diretta, per bucket di duration |
| Monitoraggio del funding ratio   | Semestrale         | Analisi dell'evoluzione del funding ratio  |

### c. Controllo dei costi della gestione finanziaria

I controlli in oggetto vengono condotti dalla Funzione Finanza secondo le periodicità di seguito specificate; dell'esito dei controlli viene periodicamente informata la Commissione Investimenti ai fini della successiva rendicontazione al Consiglio di Amministrazione.

Mappa dei controlli sui costi del comparto della SICAV di diritto lussemburghese "Luxembourg Selection Fund" specificamente dedicato all'Ente ("Psychology for Sustainable Yield ENPAP Selection Fund"):

| Controllo                                      | Dettaglio  | Verifica   | Periodicità verifiche |
|--|--|--|-----------------------|
| <b>Controllo costi transazione</b>             | Calcolo del complesso dei costi di negoziazione sostenuti dai singoli gestori del comparto dedicato, anche in termini percentuali sul volume di operazioni di compravendita        | Confronto con i dati calcolati nel periodo di osservazione precedente ed identificazione di eventuali anomalie | Trimestrale           |
| <b>Controllo commissioni di gestione fisse</b> | Commissione fissa annua di gestione: somma delle commissioni fisse annue dei singoli mandati di gestione, calcolate in base a quanto previsto per ciascuna Convenzione di gestione | Corrispondenza con l'ammontare addebitato  | Annuale               |
| <b>Controllo commissioni di incentivo</b>      | Commissione di incentivo (eventuale) cumulata: calcolata in base a quanto previsto in ciascuna Convenzione di gestione (laddove prevista)  | Corrispondenza con il valore calcolato   | Annuale               |
| <b>Controllo turnover di portafoglio</b>       | Misurazione del tasso di turnover dei portafogli dei singoli mandati nel periodo di riferimento anche al fine di verificare l'impatto dei costi di negoziazione sostenuti          | Confronto con i dati calcolati nel periodo di osservazione precedente ed identificazione di eventuali anomalie | Annuale               |

### 6. Modifiche apportate nell'ultimo triennio

Documento approvato per la prima volta in data 15 dicembre 2017.