



**ENPAP**

**ENTE NAZIONALE DI PREVIDENZA ED  
ASSISTENZA PER GLI PSICOLOGI**

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

SEDE LEGALE: VIA ANDREA CESALPINO 1, 00161 ROMA

**Documento sulla Politica di Investimento  
aggiornamento del 19 dicembre 2024**

## Indice

<b>Premessa .....</b>	<b>2</b>
<b>1. Caratteristiche generali dell’Ente e destinatari .....</b>	<b>2</b>
<b>2. Obiettivi della strategia di investimento .....</b>	<b>4</b>
<b>3. Criteri di attuazione del processo di investimento .....</b>	<b>5</b>
a. Ripartizione strategica delle attività.....	5
b. Universo delle attività investibili ed i rischi connessi.....	6
c. Modalità di gestione del patrimonio .....	7
d. Criteri per l’esercizio dei diritti di voto.....	8
e. Investimenti finanziari designati quali “immobilizzazioni” .....	9
<b>4. Compiti e responsabilità dei soggetti coinvolti nel processo di investimento .....</b>	<b>10</b>
a. Consiglio di Indirizzo Generale .....	10
b. Gruppo di Lavoro Investimenti del CIG .....	10
c. Consiglio di Amministrazione .....	10
d. Commissione Investimenti del CDA .....	10
e. Presidente.....	10
f. Funzione Finanza.....	10
g. Risk Advisor.....	11
h. Investment Advisor .....	10
i. Soggetti esterni incaricati della gestione del patrimonio.....	10
j. Controparti bancarie .....	11
<b>5. Sistema di controllo e valutazione dei risultati conseguiti .....</b>	<b>11</b>
a. Verifica delle soglie di rischio e dei principali parametri di valutazione della gestione .....	12
b. Analisi del risultato della gestione .....	14
c. Controllo dei costi della gestione del patrimonio .....	15
<b>6. Aspetti etici, ambientali, sociali e di governo .....</b>	<b>16</b>
<b>7. Modifiche apportate nell’ultimo triennio .....</b>	<b>16</b>
<b>NOTE .....</b>	<b>17</b>
<b>ALLEGATO A - Politica in materia di investimento sostenibile e responsabile dell’ENPAP .....</b>	<b>25</b>

## Premessa

Il presente Documento ha lo scopo esplicativo di illustrare la strategia di investimento che l'Ente Nazionale di Previdenza ed Assistenza per gli Psicologi - ENPAP (di seguito solo "Ente") intende attuare e il profilo di rischio che l'Ente intende sostenere, per ottenere, dall'impiego delle risorse affidate, combinazioni rischio-rendimento efficienti in considerazione dei bisogni previdenziali degli aderenti e delle prestazioni da erogare.

### 1. Caratteristiche generali dell'Ente 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.

La Fondazione è soggetta alla vigilanza del Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali di concerto con il Ministero dell'Economia e delle Finanze ai sensi del decreto legislativo n. 509/94.

In particolare, l'ENPAP 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 può essere volontariamente aumentata dall'iscritto fino all'aliquota massima del 30% (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.

In conformità al sistema contributivo a capitalizzazione, all'atto del pensionamento dei singoli iscritti, ai fini della liquidazione delle relative prestazioni, i montanti individuali vengono convertiti in rate di pensione sulla base dei coefficienti di trasformazione di cui al regolamento per l'attuazione delle attività di previdenza, calcolati in funzione dell'età e del sesso dell'iscritto all'atto del pensionamento.

Come emerge dall'ultimo bilancio tecnico, la popolazione di riferimento dell'Ente al 31.12.2023 è costituita da 77.702 iscritti attivi (di cui 12.005 uomini e 65.697 donne), distribuiti per classi di età così come riportato nella seguente tabella:

#### ATTIVI AL 31.12.2023: DISTRIBUZIONE PER CLASSI DI ETÀ E GENERE

Classi di età	MASCHI		FEMMINE		TOTALE	
	Numero	Incidenza %	Numero	Incidenza %	Numero	Incidenza %
< 30	470	0,6%	3.436	4,4%	3.906	5,0%
30-34	1.737	2,2%	11.266	14,5%	13.003	16,7%
35-39	1.875	2,4%	12.595	16,2%	14.470	18,6%
40-44	1.971	2,5%	12.626	16,2%	14.597	18,8%
45-49	2.065	2,7%	10.627	13,7%	12.692	16,3%
50-54	1.596	2,1%	7.324	9,4%	8.920	11,5%
55-59	941	1,2%	3.994	5,1%	4.935	6,4%
60-64	831	1,1%	2.451	3,2%	3.282	4,2%
65-69	342	0,4%	997	1,3%	1.339	1,7%
70-74	129	0,2%	268	0,3%	397	0,5%
75-79	35	0,0%	73	0,1%	108	0,1%
80-84	7	0,0%	22	0,0%	29	0,0%
≥ 85	6	0,0%	18	0,0%	24	0,0%
<b>TOTALE</b>	<b>12.005</b>	<b>15,5%</b>	<b>65.697</b>	<b>84,5%</b>	<b>77.702</b>	<b>100,0%</b>

La natura anagrafica ed economica degli stessi 64.497 attivi, suddivisi per le stesse classi di età, è riportata nella tabella che segue:

#### ATTIVI AL 31.12.2023: CARATTERISTICHE MEDIE ANAGRAFICHE ED ECONOMICHE PER CLASSI DI ETÀ (importi in euro)

Classi di età	N.	Età in anni	Anz. in anni	Reddito netto (a)	Corrispettivo lordo (b)	Monte contributi (c)
< 30	3.906	28,1	1,6	8.914	11.268	1.776
30-34	13.003	32,1	3,3	15.261	19.258	5.005
35-39	14.470	37,0	6,3	19.590	24.781	11.218
40-44	14.597	42,0	9,8	21.220	26.958	18.551
45-49	12.692	46,9	12,8	23.671	30.076	28.830
50-54	8.920	51,7	16,2	25.389	31.976	44.439
55-59	4.935	56,9	18,7	25.196	31.728	56.040
60-64	3.282	61,8	20,3	24.173	30.292	67.382
65 e +	1.897	68,6	18,1	18.999	23.435	57.643
<b>Totale</b>	<b>77.702</b>	<b>43,1</b>	<b>10,1</b>	<b>20.503</b>	<b>25.918</b>	<b>24.124</b>

(a) Reddito medio annuo netto per il 2023, in euro.

(b) Corrispettivo medio annuo lordo per il 2023, in euro.

(c) Montante dei contributi soggetti rivalutato al 31.12.2023.

I pensionati dell'Ente che ancora contribuiscono sono, al 31.12.2023, 4.177 (3.369 al 31.12.2020), di cui 1.290 uomini (1.290 al 31.12.2020) e 2.887 donne (2.284 al 31.12.2020). La pensione media dell'ente pensione media ammonta ad € 4.131 (€ 2.991 al 31.12.2020), € 4.619 per gli uomini e € 3.914 per le donne.

## 2. Obiettivi della strategia di investimento

L'Ente, 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 degli investimenti.

In tale ambito l'Ente procede, ad intervalli non superiori a 3 anni (o con frequenza maggiore in caso di modifiche al regolamento previdenziale), ad incaricare un attuario per la redazione del Bilancio Tecnico Attuariale e a predisporre annualmente la ripartizione strategica delle attività ("asset allocation strategica" o "AAS" - ovvero la percentuale del patrimonio da investire nelle varie classi di attivo) finalizzata, 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, l'Ente adotta la ripartizione strategica delle attività, elaborata con il supporto del Risk Advisor, volta alla gestione integrata dei rischi dell'attivo e del passivo patrimoniale (cd. Asset & Liability Management, "ALM").

Tale attività implica un processo di verifica ed eventuale revisione, su base annuale, dell'allocation strategica del patrimonio dell'Ente e richiede un meccanismo di adeguamento del portafoglio alle previsioni continuo ed attivo. In funzione delle modifiche introdotte dalla ripartizione strategica delle attività, vengono quindi valutate proposte di investimento e disinvestimento secondo i criteri dettati dallo specifico processo di cui l'Ente si è dotato, secondo quanto previsto nel Regolamento di gestione del patrimonio e nel successivo paragrafo 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 a ottobre 2024, per stimare il valore attuale delle passività previdenziali dell'Ente è stata usata la curva di emittenti societari europei con rating singola A e, conseguentemente, è stato evidenziato un livello di capitalizzazione ("Funding Ratio" – "FR") al 30 settembre 2024 stimabile al 134,2%.

---

<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".

Il “funding ratio” è una misura del livello di capitalizzazione degli Enti previdenziali e rappresenta il livello di copertura da parte dell’attivo delle passività «maturate»

$$\text{FUNDING RATIO} = \text{PVA} / \text{PVL}$$

*PVL (Present Value Liability): Valore attuale medio dei flussi di prestazioni future relativi agli oneri maturati*

*PVA (Present Value Asset): Valore stimato del patrimonio valutato in una logica di mercato in funzione delle asset class in portafoglio*

Al fine di garantire la sostenibilità dell’Ente in base all’attuale “popolazione” degli iscritti, il rendimento reale netto richiesto alla gestione finanziaria sarebbe pari allo 0,9%.

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

- rendimento nominale composto netto: 4,3%
- rendimento reale composto netto: 2,3%
- volatilità media annua su tale orizzonte pari al 6,3%

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 2,3% reale):

- livello di capitalizzazione (FR) atteso: 170,0% (PIL) – 110,3% (2,3% reale);
- 5° percentile livello di capitalizzazione atteso (FR): 93,1% (PIL) – 44,9% (2,3% reale).

### **3. Criteri di attuazione del processo di investimento**

Per il raggiungimento degli obiettivi finanziari dell’Ente vengono individuati:

- a. Ripartizione strategica delle attività (“asset allocation strategica” o “AAS” - ovvero la percentuale del patrimonio da investire nelle varie classi di attivo);
- b. Universo delle attività investibili ed i rischi connessi;
- c. Modalità di gestione (diretta o indiretta) che si intende adottare e lo stile e le caratteristiche degli eventuali mandati per le gestioni affidate in convenzione.
- d. Criteri per l’esercizio dei diritti di voto
- e. Investimenti finanziari designati quali “immobilizzazioni”

#### **a. Ripartizione strategica delle attività**

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

- Immobiliare
- Liquidità
- Obbligazionario

- Azionario
- Altri investimenti

E, a seguito delle evidenze dell'analisi di ALM, è stata predisposta la ripartizione strategica delle attività, verificata annualmente:

<b>ASSET CLASS</b>	<b>AAS 2025-2027</b>
Strumenti di liquidità	2,0%
Governativo Ita tasso fisso	12,0%
Governativo Ita inflation linked	8,0%
Governativo world ex emu	3,0%
Corporate globale	12,0%
Bond high yield	11,0%
Bond emerging	3,0%
Equity all country	24,0%
Alternativi "illiquidi"	15,0%
Immobili e fondi immobiliari	10,0%
<b>Totale</b>	<b>100,0%</b>

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

<b>ASSET CLASS</b>	<b>% minima</b>	<b>AAS 2025-2027</b>	<b>% massima</b>
Strumenti di liquidità	0,0%	2,0%	12,0%
Obbligazionario	45,0%	49,0%	57,0%
Azionario	14,0%	24,0%	28,0%
Alternativi	9,0%	15,0%	19,0%
Immobiliare	7,0%	10,0%	14,0%
<b>Totale</b>		<b>100,00%</b>	

#### Valute e coperture valutarie:

Relativamente al rischio di cambio, fermo restando che in chiave strategica è un fattore di rischio non presente nelle passività dell'Ente (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 in materia di investimento"<sup>1</sup>.

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

L'Ente 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.

Tale universo delle attività investibili è definito nei "Criteri generali in materia di investimento"<sup>2</sup>.

In merito all'investimento delle risorse finanziarie l'Ente, nell'ambito della propria autonomia statutaria, può adottare specifici limiti di investimento, come previsto dall'art. 5 del "Regolamento per la gestione del patrimonio dell'ENPAP"<sup>3</sup>

### c. Modalità di gestione del patrimonio

La strategia di investimento è definita nei “Criteri generali in materia di investimento”<sup>4</sup>.

Su base annuale, oltre alla verifica della ripartizione strategica delle attività, viene anche verificato il modello di portafoglio, sulla base del quale l’Ente decide le modalità operative attraverso le quali implementare la strategia.

Il modello di portafoglio prevede le componenti di seguito descritte:

1. **Portafoglio “Assicurativo”** (Strumenti di liquidità, Governativo emu e Governativo inflation linked, Quote di Banca d’Italia)

Di norma attraverso la gestione “diretta” da parte dell’Ente, mediante l’acquisto di strumenti di liquidità, titoli emessi o garantiti dallo Stato Italiano o altri Stati dell’area EMU, quote di Banca d’Italia, da detenere fino alla naturale scadenza, salvo ipotesi di carattere straordinario che ne rendano particolarmente conveniente o indispensabile (per ragioni di minimizzazione del rischio) il preventivo smobilizzo.

2. **Portafoglio “Immobiliare”** (Immobili e fondi immobiliari)

Di norma attraverso fondi immobiliari riservati ad investitori istituzionali e, in via residuale, mediante acquisto diretto di unità immobiliari.

3. **Portafoglio di “mercato”** (Governativo world ex emu, Corporate emu, Corporate world ex emu, Bond high yield, Bond convertibile, Bond emerging, Equity europe, Equity world ex europe, Equity emerging, investimenti alternativi “liquidi”)

Di norma attraverso la gestione “diretta”, mediante strumenti collettivi di investimento (anche dedicati) gestiti da asset manager specializzati negli investimenti tradizionali o alternativi. In particolare, tale gestione avviene, di norma, attraverso i sub-comparti presenti all’interno del comparto della SICAV di diritto lussemburghese “*Luxembourg Selection Fund*” dedicato all’Ente (“*Psychology for Sustainable Yield ENPAP Selection Fund*”)

4. **Portafoglio “alternativo”** (investimenti alternativi “illiquidi”)

Di norma attraverso la gestione “diretta”, mediante strumenti collettivi di investimento (anche dedicati) gestiti da asset manager specializzati negli investimenti alternativi.

Secondo tale modello, quindi, l’Ente identificherà sia il peso delle varie componenti - mobiliare ed immobiliare – e in che misura sarà condotta direttamente e quanto in via indiretta.

L’Ente adotta una gestione mista diretta/indiretta del patrimonio come definita nei “Criteri generali in materia di investimento” (vedi nota “2”), privilegiando, di norma, uno stile di gestione “attivo”.

Per assicurare il massimo livello di coordinamento con l’Ente e garantirne una presenza qualificata nella “governance” del comparto della SICAV di diritto lussemburghese “*Luxembourg Selection Fund*” dedicato all’Ente (“*PSY ENPAP Selection Fund*”), 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, 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 mobiliare e immobiliare è disciplinato dall'articolo 4 del vigente "Regolamento per la gestione del patrimonio dell'ENPAP"<sup>5</sup>.

#### **Processo di selezione degli investimenti finanziari**

Il processo di selezione degli investimenti finanziari è disciplinato dall'art. 6 del vigente "Regolamento per la gestione del patrimonio dell'ENPAP"<sup>6</sup>.

### **d. Criteri per l'esercizio dei diritti di voto**

L'Ente applica la seguente strategia per l'esercizio dei diritti di intervento e di voto inerenti agli strumenti finanziari detenuti direttamente, al fine di assicurare che tali diritti siano esercitati nell'esclusivo interesse dell'Ente, degli iscritti e dei pensionati, e in linea con gli obiettivi della politica di investimento.

Considerato che l'opportunità dell'esercizio del voto deve essere valutata anche tramite un'analisi costi/benefici, l'Ente ritiene opportuno esercitare tale diritto (direttamente o tramite delega a terzi) per gli strumenti finanziari il cui valore rappresenta una percentuale pari o superiore al 2% del valore del patrimonio investito, fermo restando la possibilità di valutare l'esercizio del diritto di voto anche al di sotto di tale soglia in presenza di particolari condizioni.

Le linee guida per l'esercizio del diritto di voto sono le seguenti:

#### **A. Tutela dei diritti degli azionisti**

L'Ente è contrario all'esistenza di dispositivi che circoscrivano, indeboliscano o limitino i diritti degli azionisti. Tutti gli azionisti detentori di azioni con diritto di voto devono essere messi nelle condizioni di poter partecipare alle Assemblee generali, indipendentemente dal quantitativo detenuto, e devono avere il diritto di fare domande e votare di persona o mediante delega.

#### **B. Consiglio di Amministrazione e Collegio Sindacale**

Le procedure adottate per la nomina di nuovi amministratori e sindaci devono essere trasparenti e ben formalizzate.

#### **C. Sistema dei controlli interni**

L'Ente ritiene che un sistema di controlli interni oggettivo, rigoroso ed efficiente contribuisca ad accrescere la fiducia degli investitori e la trasparenza dell'informativa messa a disposizione dei medesimi. Il sistema dei controlli deve essere idoneo ad identificare e valutare tutti i potenziali rischi affrontati dalla società, fondandosi, per quanto possibile, su standard e principi consolidati a livello internazionale.

#### **D. Analisi della situazione finanziaria ed approvazione dei conti**

I bilanci ed i rapporti dei revisori contabili delle società devono rispettare elevati standard qualitativi, con particolare riferimento alla trasparenza, alla chiarezza ed alla completezza delle informazioni, al fine di fornire una rappresentazione fedele della situazione economica, finanziaria e patrimoniale. Tale rappresentazione deve essere allineata alle migliori pratiche contabili e di corporate governance del Paese in cui gli strumenti finanziari emessi sono negoziati.

E. Remunerazione e sistemi incentivanti

La politica retributiva deve incentivare il conseguimento di elevati standard di performance a medio lungo termine, in linea con gli interessi degli azionisti. I dettagli della remunerazione degli amministratori e dei sindaci devono essere pubblicati nei rendiconti annuali.

F. Corporate Social Responsibility

L'Ente è favorevole all'adozione ed allo sviluppo, in seno alle singole società, di appositi programmi finalizzati a gestire e minimizzare i potenziali impatti di carattere sociale ed ambientale derivanti dalle attività poste in essere.

#### e. Investimenti finanziari designati quali "immobilizzazioni"

Il Consiglio di Amministrazione, al momento dell'acquisto di ciascun strumento finanziario, sulla scorta sia delle caratteristiche intrinseche dello strumento finanziario che della compatibilità di tale scelta rispetto alla politica di investimento complessiva dell'Ente, indica se lo stesso è destinato ad essere detenuto stabilmente nel patrimonio dell'Ente e, conseguentemente, classificato nel bilancio di esercizio quale "immobilizzazione".

## 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"<sup>7</sup>.

#### **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"<sup>8</sup>.

#### **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"<sup>9</sup>.

#### **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"<sup>10</sup>.

#### **e. Presidente**

Il Presidente svolge le funzioni disciplinate dall'articolo 7.6 del vigente "Regolamento per la gestione del patrimonio dell'ENPAP"<sup>11</sup>.

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

La Funzione Finanza svolge le funzioni disciplinate dall'articolo 7.7 del vigente "Regolamento per la gestione del patrimonio dell'ENPAP"<sup>12</sup>.

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

L'Ente si avvale dei servizi di consulenza dell'Advisor "Prometeia Advisor SIM S.p.A.", con sede legale in Bologna, che svolge le funzioni disciplinate dall'articolo 7.8 del vigente "Regolamento per la gestione del patrimonio dell'ENPAP"<sup>13</sup>.

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

L'Ente si avvale dei servizi di consulenza quale Investment Advisor di "Mangusta Risk Limited", con sede in Roma (Italia), che svolge le funzioni disciplinate dall'articolo 7.9 del vigente "Regolamento per la gestione del patrimonio dell'ENPAP"<sup>14</sup>.

#### **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"<sup>15</sup>).

## 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"<sup>16</sup>.

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 ("PSY ENPAP Selection Fund").

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

Il patrimonio dell'Ente 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, che si avvale del supporto del Risk Advisor. La Funzione Finanza, riporta le proprie analisi alla Commissione Investimenti del CdA attraverso relazioni periodiche sull'andamento del patrimonio (articolo 9.2 del vigente "Regolamento per la gestione del patrimonio dell'ENPAP"<sup>17</sup>).

Il sistema di controllo della gestione finanziaria è basato sui flussi informativi prodotti internamente, alimentati per il tramite dal servizio di contabilità e dalla banca custode/depositaria ed inviati su base periodica attraverso procedure d'invio automatizzate al Risk Advisor per gli adempimenti previsti (articolo 9.3 del vigente "Regolamento per la gestione del patrimonio dell'ENPAP"<sup>18</sup>).

Più nel dettaglio, il sistema di controllo della gestione finanziaria prevede attualmente i 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, per il tramite della Funzione Finanza, al Risk Advisor.

La Funzione Finanza è dotata di strumentazione professionale "eXact" della Società "Analysis Spa" 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, che è disciplinato dall'articolo 9.1 del vigente "Regolamento per la gestione del patrimonio dell'ENPAP"<sup>19</sup>, si articola nei seguenti presidi:

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

#### a. Verifica delle soglie di rischiosità 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	<b>Rendimento assoluto sui seguenti orizzonti temporali:</b> <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>
		<b>Rendimento target / AAS sugli orizzonti temporali predetti</b>
		<b>Rendimento differenziale (delta) sugli orizzonti temporali predetti</b>
Variabilità del rendimento	Mensile	<b>Volatilità dei rendimenti (deviazione standard) ex-post sugli orizzonti temporali predetti</b>
		<b>Volatilità dei rendimenti negativi (downside deviation) ex-post sugli orizzonti temporali predetti</b>
		<b>Massima perdita di periodo (drawdown) e relativo tempo di recupero (in settimane)</b>
Indicatori di efficienza	Mensile	<b>Indice di Sharpe sugli orizzonti temporali predetti</b>
		<b>Indice di Sortino sugli orizzonti temporali predetti</b>
		<b>VaR Storico al 95% da inizio gestione/monitoraggio</b>

Perdita massima accettabile	Mensile	Expected Shortfall (cVaR) Storico al 95% da inizio gestione/monitoraggio
		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

In particolare, a livello di comparto dedicato della SICAV 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'efficacia 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 del risultato della gestione

Il monitoraggio in oggetto viene condotto periodicamente dalla Funzione Finanza, sulla base della reportistica prodotta dal Risk Advisor, risultando peraltro funzionali alla predisposizione del piano degli investimenti finanziari, allegato al bilancio di previsione elaborato dall'Ente.

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 dalla ripartizione strategica delle attività;
- 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 dalla ripartizione strategica delle attività 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.

Area di verifica	Periodicità	Indicatore
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 del patrimonio

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.

Controllo	Dettaglio	Verifica	Periodicità verifiche
Controllo costi transazione	Calcolo del complesso dei costi di negoziazione sostenuti per l'acquisto diretto di strumenti finanziari.	Verifica della congruità dei costi rispetto alle convenzioni in essere	Verifica mensile - Rendicontazione annuale

<b>Controllo commissioni di gestione</b>	Commissione annua di gestione per le quote di fondi comuni/SICAV/altri veicoli di investimento collettivo	Verifica (ove possibile) della congruità delle commissioni rispetto a quelle stabilite dal regolamento di gestione	Annuale
<b>Controllo commissioni di custodia</b>	Commissioni di custodia titoli applicate dalla banca depositaria	Verifica della congruità delle commissioni rispetto alle convenzioni in essere	Verifica mensile - Rendicontazione annuale

In particolare, la seguente tabella illustra nello specifico la 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”):

<b>Controllo</b>	<b>Dettaglio</b>	<b>Verifica</b>	<b>Periodicità verifiche</b>
<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. Aspetti etici, ambientali, sociali e di governo

L’Ente ha definito il proprio impegno in materia di investimenti “sostenibili” e “responsabili” (“SRI – Sustainable and Responsible Investment”) in uno specifico Documento che si allega sotto la lettera A).

## 7. Modifiche apportate nell’ultimo triennio

Documento approvato per la prima volta in data 19 dicembre 2019.

Documento aggiornato nel mese di 7 maggio 2021 (paragrafi 1, 2 e 4).

Documento aggiornato nel mese di marzo 2022 (paragrafi 1, 2 e 3).

Documento aggiornato nel mese di dicembre 2022 (paragrafi 2 e 3).

Documento aggiornato nel mese di dicembre 2023 (paragrafi 2, 3 e 4).

Documento aggiornato nel mese di dicembre 2024 (paragrafi 1, 2, 3 e 4).

## NOTE

---

### <sup>1</sup>“Criteri generali di investimento”- Articolo 2 – Strategia di investimento

La strategia di investimento, nel rispetto dei limiti normativi in vigore, è orientata ai seguenti principi:

.....

c. investimento prevalentemente in Euro, contenendo l’esposizione valutaria, al netto delle coperture, entro il 30% delle disponibilità;

### <sup>2</sup> “Criteri generali di investimento”- Articolo 3 – Universo delle attività investibili

#### 1 - Investimenti mobiliari

Nell’implementazione della strategia di investimento sono utilizzate entrambe le tipologie formali di gestione finanziaria, ovvero sia la gestione diretta che indiretta.

a. Nella gestione indiretta l’Ente affida ad una controparte terza un mandato discrezionale di gestione con obiettivo di rendimento e di rischio, anche relativamente ad un benchmark finanziario.

b. La gestione diretta comprende tutte le formule diverse dalla gestione indiretta e si estrinseca nell’acquisto di strumenti finanziari appartenenti alle seguenti classi di attività:

1. strumenti del mercato monetario (depositi liberi e vincolati, pronti contro termine, time deposit, altri prodotti)

2. titoli obbligazionari con emittenti governativi o soprannazionali;

3. altri titoli obbligazionari, con un rating minimo dell’emittente pari ad *investment grade*;

4. azioni o quote di partecipazione al capitale di banche centrali o di altri organismi soprannazionali dell’area euro;

5. prodotti assicurativi e finanziari a capitale garantito, con un rating minimo dell’emittente pari ad *investment grade*;

6. strumenti collettivi di investimento (anche dedicati), aperti o chiusi, gestiti da asset manager specializzati negli investimenti tradizionali o alternativi;

7. strumenti finanziari c.d. “*pay by result*” ad impatto sociale;

8. contratti di finanza derivata e altri strumenti volti esclusivamente alla copertura o alla gestione dei rischi di investimento (mercato, tasso, cambio, ecc.), prediligendo l’utilizzo di strumenti di copertura trasparenti e liquidi;

9. altri strumenti finanziari, anche alternativi, consentiti dalle disposizioni vigenti in materia di investimento delle risorse finanziarie degli enti previdenziali.

#### 2 - Investimenti immobiliari

Gli investimenti immobiliari rappresentano una quota massima sul patrimonio complessivo pari al 20%.

Gli investimenti in tale classe di attività sono effettuati prevalentemente attraverso fondi immobiliari, riservati ad investitori istituzionali, con redditività attesa in linea con il target stabilito dall’Ente.

Gli investimenti effettuati in via residuale consistono nell’acquisto diretto di unità immobiliari, a condizione che:

i. forniscano una redditività, al netto di imposte ed oneri gestionali, in linea con il target stabilito dall’Ente;

ii. la complessità della gestione sia coerente con la struttura organizzativa dell’Ente.

### <sup>3</sup> “Regolamento per la gestione del patrimonio dell’ENPAP” - Articolo 5 - Limiti alla gestione del patrimonio

5.1. In merito all’impiego 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, nel rispetto delle disposizioni vigenti in materia di investimento delle risorse finanziarie degli enti previdenziali e in ogni caso improntati a criteri di prudenza, responsabilità e valutazione dei rischi della gestione del patrimonio.

5.2. In generale, le attività finanziarie in cui il patrimonio dell’Ente può essere investito sono rappresentate dagli strumenti finanziari, quotati e non quotati, espressi in Euro o, in via residuale, in altre valute di stati aderenti all’OCSE.

5.3. L’Ente può altresì investire nel comparto immobiliare.

5.4. L’Ente può investire direttamente o attraverso l’affidamento di mandati di gestione ad operatori specificamente autorizzati, in linea con quanto previsto dalla normativa in materia di gestione del patrimonio.

### <sup>4</sup> “Criteri generali di investimento” - Articolo 2 – Strategia di investimento

---

La strategia di investimento, nel rispetto dei limiti normativi in vigore, è orientata ai seguenti principi:

- a. coerenza con il profilo di rischio e con la struttura temporale delle passività detenute, in modo tale da assicurare la continua disponibilità di attività idonee e sufficienti a coprire le passività, avendo come obiettivo l'equilibrio finanziario nonché la sicurezza, la redditività e la liquidabilità degli investimenti. In tale ambito, l'Ente privilegia gli strumenti finanziari con basso grado di rischio;
- b. investimento del patrimonio mobiliare in misura prevalente su strumenti finanziari negoziati nei mercati regolamentati, caratterizzati da elevata trasparenza e liquidabilità. A tal fine, l'investimento in immobili, strumenti finanziari non negoziati nei mercati regolamentati e in OICR alternativi (FIA) mobiliari e immobiliari, compresi i fondi chiusi, è complessivamente contenuto entro il limite del 35 per cento del totale delle disponibilità complessive dell'Ente;
- c. investimento prevalentemente in Euro, contenendo l'esposizione valutaria, al netto delle coperture, entro il 30% delle disponibilità;
- d. collocazione delle eventuali temporanee giacenze, in attesa di essere investite, in operazioni a breve termine (quali, a titolo meramente esemplificativo i depositi in conto corrente, i Pronti contro Termine, i Time Deposit e i fondi monetari), con primarie controparti di mercato, alle migliori condizioni e secondo un principio di diversificazione del rischio;
- e. valutazione, singolarmente e caso per caso, con riferimento ai costi/opportunità di una pronta dismissione, dell'eventuale mantenimento in portafoglio degli investimenti, che non abbiano (se già presenti), ovvero perdano, le caratteristiche specificate.

#### **<sup>5</sup> “Regolamento per la gestione del patrimonio dell'ENPAP” - Articolo 4 - Criteri di attuazione del processo di investimento**

4.1. Al fine di raggiungere gli obiettivi così come individuati nell'art. 3, l'Ente definisce:

- a) la strategia di investimento nei limiti consentiti dalle disposizioni vigenti in materia di investimento delle risorse finanziarie degli enti previdenziali, con particolare attenzione anche al contenimento dei costi di transazione, gestione e funzionamento, in rapporto alla dimensione e alla complessità della struttura del patrimonio;
- b) l'universo delle attività investibili ovvero l'insieme delle opportunità finanziarie, definite in senso generale, in cui può essere investito il portafoglio, nell'ambito di quanto indicato all'art. 15 dello Statuto e all'art.5 del presente Regolamento;
- c) i criteri generali per la ripartizione tra i diversi strumenti d'investimento all'interno delle macro-classi di attività, che 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;
- d) la ripartizione strategica delle attività (asset allocation strategica o AAS) ovvero la suddivisione del proprio patrimonio nelle seguenti macro-classi di attività:

- Immobiliare
- Liquidità
- Obbligazionario
- Azionario
- Altri investimenti

4.2 L'AAS scaturisce dall'analisi integrata dell'attivo con il passivo (AAS in ottica ALM), ha un orizzonte di lungo termine, determinando un percorso di graduale convergenza, ed è aggiornata annualmente; con la stessa periodicità verrà verificato, sulla base dell'andamento degli indicatori di sostenibilità della gestione dell'Ente, se si rendano necessarie modifiche alla strategia degli investimenti.

4.3 La strategia di investimento si tradurrà anche in termini di modalità di implementazione coerenti con gli obiettivi dell'Ente. Su base annuale, l'Ente identificherà quanta parte sarà investita nell'immobiliare e quanta nelle attività mobiliari, declinando anche in che misura sarà condotta direttamente e quanto in via delegata.

Il processo di investimento sarà oggetto di monitoraggio periodico da parte dei soggetti competenti.

4.4. Gestione del patrimonio immobiliare

L'Ente adotta una gestione del patrimonio immobiliare di tipo misto (diretta e indiretta).

---

La gestione del patrimonio immobiliare sarà effettuata prevalentemente in via indiretta, delegando ad operatori professionali la gestione e la valorizzazione del patrimonio immobiliare (fondi immobiliari). Nel caso di nuovi investimenti, l'Ente seleziona la controparte a cui affidare la gestione, dopo aver identificato le caratteristiche del fondo immobiliare da acquistare/costituire (strategia, caratteristica degli immobili, ...) e, nel secondo caso, le modalità di conferimento delle risorse (apporto immobili già in portafoglio, conferimento di liquidità). Le eventuali azioni di valorizzazione dei cespiti ad oggi presenti nel patrimonio dell'Ente dovranno essere specificamente deliberate dal Consiglio di Amministrazione.

#### 4.5. Gestione del patrimonio mobiliare

L'Ente adotta una gestione del patrimonio mobiliare di tipo misto (diretta e indiretta).

La gestione diretta del patrimonio mobiliare 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) secondo una logica simile a quella di una gestione separata di matrice assicurativa, anche in termini di compatibilità con le caratteristiche delle passività dell'Ente. Relativamente a classi di attivo il cui presidio diretto è più complesso (ad es: azioni), l'Ente utilizza operatori professionali sia attraverso mandati di gestione che attraverso fondi di investimento. 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 oltre che di intervenire tempestivamente sul patrimonio.

L'investimento diretto in titoli obbligazionari presuppone che l'Ente adotti processi e modalità organizzative che assicurino una adeguata valutazione del merito di credito, non essendo più utilizzabili approcci basati sul solo rating che determinino scelte automatiche di investimento e disinvestimento degli attivi.

#### **<sup>6</sup> “Regolamento per la gestione del patrimonio dell'ENPAP” - Articolo 6 - Criteri di selezione dei soggetti esterni coinvolti nel processo di investimento**

6.1. In merito alla selezione dei soggetti esterni coinvolti nel processo di investimento (società di gestione/compagnie di assicurazione/risk advisor/investment advisor/banche/service amministrativo) l'Ente, a cura del CdA, definisce requisiti, criteri e modalità generali per lo svolgimento di processi di selezione strutturati e codificabili. Il contratto di consulenza dei soggetti esterni precisa, anche in tema dei possibili conflitti di interesse, disciplinati al successivo art. 8, i rapporti rispetto ai soggetti incaricati della gestione, ovvero le controparti dei rapporti contrattuali di investimento, nonché le relative modalità di remunerazione, improntate a criteri di trasparenza.

6.2. In generale un processo di selezione di soggetti esterni, fermo restando quanto previsto dalle specifiche normative vigenti in materia dovrà prevedere, dovrà prevedere:

- a) la definizione dei requisiti, differenti a seconda della tipologia di servizio e di prodotto, al fine di individuare le controparti selezionabili;
- b) la definizione dei criteri quali-quantitativi di valutazione e dei relativi pesi di ponderazione, differenti a seconda della tipologia di servizio e di prodotto;
- c) la definizione dei criteri di determinazione della lista dei candidati rispetto ai quali proseguire con il processo di valutazione (short list);
- d) la definizione dei criteri di scelta che, a partire dalla short list dei candidati, identificano il soggetto vincitore alla fine del processo di valutazione.

In particolare, il processo di selezione di una società di gestione tiene conto almeno dei seguenti elementi:

- i. assetto e solidità della società;
- ii. masse in gestione per conto terzi;
- iii. tipologia della clientela, con particolare riferimento agli investitori istituzionali;
- iv. performance delle gestioni proposte, anche rapportate ai rischi;
- v. processi di investimento adottati, ivi compresi i presidi per il controllo dei rischi, anche nell'ipotesi di eventi geopolitici potenzialmente negativi per il portafoglio;
- vi. implementazione, nel processo di investimento, delle tematiche “ESG (Environmental, Social and Governance)”;
- vii. team di gestione;

---

viii. metodologia di reporting e trasparenza dei risultati.

**<sup>7</sup> “Regolamento per la gestione del patrimonio dell’ENPAP” - Articolo 7.2. Consiglio di Indirizzo Generale (CIG)**

In merito al processo di investimento, al Consiglio di Indirizzo Generale (CIG) sono demandate statutariamente alcune competenze.

Il CIG delibera in merito ai criteri generali di investimento, vale a dire alle caratteristiche della strategia di investimento e alla definizione dell’universo delle attività investibili, così come definite nell’art. 4, comma 1 lett.

a) e b) del presente Regolamento.

Annualmente, in sessione plenaria, il Consiglio di Indirizzo Generale esamina la coerenza degli investimenti con i criteri di indirizzo generali e i risultati della gestione del patrimonio, valutando se siano necessarie modifiche ai criteri stessi.

Per uno svolgimento più efficace delle proprie attività, il CIG si avvale dei seguenti soggetti:

- Gruppo di Lavoro Investimenti (GDL Investimenti)
- Funzione Finanza
- Risk Advisor

**<sup>8</sup> “Regolamento per la gestione del patrimonio dell’ENPAP” - Articolo 7.3 Gruppo di Lavoro Investimenti del CIG (GDL Investimenti)**

Il Gruppo di Lavoro Investimenti del CIG (GDL Investimenti), composto da membri del Consiglio di Indirizzo Generale, ha un ruolo istruttorio, propedeutico ai momenti di delibera del CIG, rispetto alle tematiche inerenti il processo di investimento.

Si occupa in particolare delle seguenti attività:

- a) elaborare, con il supporto della Funzione Finanza e del Risk Advisor, la proposta di declinazione dei criteri generali di investimento, che verrà sottoposta alla discussione del CIG;
- b) verificare, indicativamente con cadenza trimestrale, l’efficacia della strategia di investimento con il supporto della reportistica di monitoraggio del patrimonio predisposta dalla Funzione Finanza con le indicazioni del Risk Advisor, con particolare riferimento al rispetto dei limiti indicati e all’analisi dei risultati conseguiti in rapporto agli obiettivi, e ne riferisce al Consiglio di Indirizzo Generale alla prima riunione utile;
- c) verificare, indicativamente con cadenza semestrale, le soglie di rischiosità e i principali parametri di valutazione della gestione nonché l’efficacia della strategia di investimento con il supporto della reportistica di monitoraggio ALM del livello di capitalizzazione e degli indicatori di sostenibilità dell’Ente predisposta dal Risk Advisor, e ne riferisce al Consiglio di Indirizzo Generale alla prima riunione utile;
- d) verificare, annualmente, la coerenza degli investimenti con i criteri di indirizzo generali in base all’andamento degli indicatori di sostenibilità della gestione dell’Ente, nonché alla luce dei risultati raggiunti, valutando se siano necessarie modifiche ai criteri stessi.

**<sup>9</sup> “Regolamento per la gestione del patrimonio dell’ENPAP” - Articolo 7.4. Consiglio di Amministrazione (CdA)**

Il Consiglio di Amministrazione (CdA) ha statutariamente i poteri per la gestione dell’Ente e fissa le direttive di ordine generale per il conseguimento dei fini dell’Ente, coerentemente alle indicazioni del Consiglio di Indirizzo Generale.

Per uno svolgimento più efficace delle proprie funzioni il CdA si avvale dei soggetti e delle analisi di seguito specificati:

- Commissione Investimenti del CdA;
- Funzione Finanza;
- reportistica prodotta dal Risk Advisor, in particolare relativa all’analisi integrata attivo-passivo (ALM) al fine della specificazione e aggiornamento annuale dell’AAS;
- eventuale Investment Advisor per la selezione degli investimenti.

---

Al Consiglio di Amministrazione spetta il compito di decidere in merito a:

- a) approvazione annuale, in concomitanza con l'approvazione del bilancio preventivo, del "Piano degli investimenti finanziari" di cui all'art.3, comma 3, del D.Lgs. 30/06/1994 n. 509;
- b) scelta delle classi di attività specifiche e dei singoli strumenti finanziari con cui costruire il portafoglio dell'Ente;
- c) allocazione strutturale della liquidità su tali classi di attività, secondo quanto previsto dall'articolazione del processo di investimento;
- d) alla selezione dei soggetti esterni coinvolti nel processo di investimento (società di gestione / compagnie di assicurazione / risk advisor / investment advisor / banche / service amministrativo) e alla valutazione del loro operato;
- e) definizione dei requisiti che le controparti devono rispettare per essere ritenute idonee per l'Ente per lo specifico servizio oggetto di selezione;
- f) criteri e modalità generali per la conduzione dell'attività istruttoria diretta alla selezione dei gestori/strumenti di investimento, ovvero adeguati criteri quali-quantitativi e loro struttura di ponderazione, con riferimento ai seguenti profili: redditività dei gestori finanziari/strumenti di investimento; grado di diversificazione (di controparte gestoria e di investimento); rischi di credito dei gestori finanziari/strumenti di investimento; costi espliciti e non dei gestori finanziari/strumenti di investimento; perdite potenziali, dovute anche ad effetti leva, degli strumenti di investimento; richiami futuri in relazione alle disponibilità attuali e future dell'Ente;
- g) la validità delle allocazioni effettuate, sulla base della documentazione periodicamente prodotta dal Risk Advisor, dai soggetti esterni incaricati della gestione e dalla Funzione Finanza;
- h) definizione, relativamente alla Funzione Finanza, dei limiti operativi e dell'eventuale budget annuo a disposizione per l'approvvigionamento di strumenti, formazione e consulenza utili alla gestione diretta;
- i) predisporre verifiche straordinarie sul portafoglio o su specifici investimenti, anche su indicazione della Commissione Investimenti del CdA, anche affidando l'incarico a società diverse dal Risk Advisor e dall'Investment Advisor, previo apposito processo di selezione così come descritto all'art.6 del presente Regolamento.

<sup>10</sup> **"Regolamento per la gestione del patrimonio dell'ENPAP" - Articolo 7.5. Commissione Investimenti del CdA (CI)**

La Commissione Investimenti del CdA è composta da almeno tre Consiglieri di amministrazione, e vi partecipano il Direttore Generale e il Responsabile della Funzione Finanza. Ha funzione istruttoria alle attività del Consiglio di amministrazione e di raccordo tra il CdA stesso e la Funzione Finanza.

I principali compiti della Commissione Investimenti del CdA sono:

- a) esaminare, sulla base delle analisi effettuate dalla Funzione Finanza supportata dal Risk Advisor, la composizione del portafoglio delle diverse gestioni e dell'intero patrimonio, valutandone la redditività e l'esposizione in termini di rischio verso i rispettivi parametri di riferimento;
- b) esaminare la documentazione prodotta dall'industria finanziaria e dalla Funzione Finanza, supportata dal Risk Advisor, sulla performance in senso assoluto delle diverse gestioni/strumenti, valutando l'utilizzo del grado di rischio definito dal CdA nell'esplicitazione del mandato di gestione e delle linee guida di investimento;
- c) verificare il rispetto dei limiti operativi assegnati sia alla Funzione Finanza che soggetti esterni incaricati della gestione;
- d) formulare le raccomandazioni per il Consiglio di Amministrazione;
- e) valutare le analisi elaborate dalla Funzione Finanza e dagli Advisors e porre in essere le eventuali attività ad essa assegnate, riferendone al Consiglio di Amministrazione.

<sup>11</sup> **"Regolamento per la gestione del patrimonio dell'ENPAP" - Articolo 7.6. Presidente**

Ha la rappresentanza legale dell'Ente per cui sottoscrive gli atti e i documenti che determinano impegni ed assunzioni di obbligazioni per l'Ente.

Per quanto riguarda il processo di investimento, rientra tra i compiti del Presidente:

- a) attuare, in collaborazione con la Direzione Generale e la Funzione Finanza, le deliberazioni del CdA;

- 
- b) adottare, in caso di necessità, esaminate le analisi istruttorie predisposte dalla Funzione Finanza, provvedimenti urgenti a salvaguardia dell'integrità del patrimonio dell'Ente, con successiva ratifica del CdA nella prima seduta utile;
  - c) informare il Consiglio di Indirizzo Generale, nella prima seduta utile, dei provvedimenti adottati nei casi previsti dagli art. 7.4, lett. i) ed art. 7.6, lett. b).

#### <sup>12</sup> **“Regolamento per la gestione del patrimonio dell'ENPAP” - Articolo 7.7. Funzione Finanza**

7.7.1. Le principali funzioni della Funzione Finanza sono le seguenti:

- a) contribuire all'impostazione e alle revisioni dei criteri generali di investimento;
- b) collaborare con gli Advisors e con gli altri soggetti coinvolti nel processo di investimento;
- c) sottoporre alla Commissione Investimenti del CdA analisi a supporto dell'allocazione ottimale della liquidità disponibile, delineate con il supporto del Risk Advisor, nel rispetto delle linee programmatiche individuate dal CIG;
- d) svolgere, con il supporto dell'Investment Advisor, l'attività istruttoria per la selezione dei gestori finanziari/strumenti di investimento e sottoporre al Consiglio di Amministrazione, per il tramite della Commissione Investimenti del CdA, le analisi a supporto dell'elaborazione delle proposte di affidamento/acquisto e di revoca/vendita;
- e) verificare l'andamento della gestione finanziaria esaminando i risultati conseguiti nel corso del tempo e produrre una relazione periodica da indirizzare agli Organi di amministrazione e controllo, corredata da una valutazione del grado di rischio in rapporto al rendimento realizzato;
- f) predisporre una relazione a carattere straordinario in caso di significativi cambiamenti nei livelli di rendimento-rischio o, in prospettiva, di possibili superamenti delle soglie di rischiosità;
- g) valutare la coerenza dell'asset allocation con gli scenari di mercato e, ove necessario, elaborare ipotesi di ribilanciamento del portafoglio da portare all'attenzione della Commissione Investimenti del CdA;
- h) curare la definizione, l'implementazione e l'aggiornamento delle procedure interne di controllo della gestione finanziaria, da sottoporre alla valutazione della Commissione Investimenti del CdA per l'approvazione del Consiglio di Amministrazione.

7.7.2. Alla Funzione Finanza è attribuita inoltre la responsabilità della gestione amministrativa ordinaria degli investimenti, sia dal punto di vista finanziario che da quello amministrativo-contabile e relazionale. Nell'ambito delle deleghe ricevute dal CdA:

- a) segue giornalmente la gestione ottimale della liquidità derivante da dividendi, cedole o rimborsi;
- b) cura la gestione amministrativa dei titoli e degli strumenti collettivi di investimento (OICR) detenuti direttamente dall'Ente, sulla base del Regolamento di gestione;
- c) cura i rapporti con i gestori finanziari e gli intermediari che impattano sulla gestione finanziaria ed amministrativa del portafoglio, collaborando con il Risk Advisor nella fase di monitoraggio;
- d) riferisce al Consiglio di Amministrazione in merito alle attività svolte, evidenziando eventuali esigenze di operare al di fuori degli ambiti che il processo degli investimenti attribuisce della Funzione Finanza;
- e) predispone il rendiconto dell'utilizzo del budget di spesa eventualmente assegnato per la gestione diretta di parte del portafoglio.

#### <sup>13</sup> **“Regolamento per la gestione del patrimonio dell'ENPAP” - Articolo 7.8. Risk Advisor (RA)**

Il Risk Advisor, selezionato secondo i criteri definiti dal precedente art. 6, supporta l'Ente, secondo le previsioni di cui alle lettere precedenti, svolgendo le seguenti attività:

- a) analisi integrata (ALM) tra attivo e passivo in termini di rischio/rendimento al fine della specificazione dell'asset allocation strategica (AAS) su un orizzonte di medio/lungo periodo ed utilizzando adeguati indicatori di rischio;
- b) aggiornamento annuale dell'asset allocation in chiave ALM;
- c) fornitura di una valutazione indipendente dell'andamento dei mercati finanziari;

- 
- d) ripartizione strategica delle attività di lungo periodo, in base alle evidenze dell'analisi ALM, e verifica annuale della compatibilità del profilo di rischio/rendimento dell'allocazione;
  - e) definizione dell'universo di opportunità finanziarie e dei criteri generali di ripartizione tra i diversi strumenti d'investimento all'interno delle macro-classi;
  - f) monitoraggio periodico del livello di capitalizzazione (funding ratio) e degli indicatori di sostenibilità dell'Ente, ai fini di verificare l'efficacia della strategia, contemplando eventuali modifiche se necessario;
  - g) monitoraggio della gestione del patrimonio, esaminando il grado di rischio assunto in rapporto al rendimento realizzato, e proposta di eventuali modifiche della politica di investimento, al fine di assicurare la coerenza con gli obiettivi da perseguire, e supporto all'asset allocation tattica (AAT).

<sup>14</sup> **“Regolamento per la gestione del patrimonio dell'ENPAP” - Articolo 7.9. Investment Advisor (IA)**

Sulla base delle indicazioni di revisione del portafoglio/allocazione di nuova liquidità, delineate dal Risk Advisor insieme alla Funzione Finanza e proposte al CdA per il tramite della Commissione Investimenti del CdA, l'Investment Advisor, selezionato secondo i criteri definiti dal precedente art. 6, supporta l'Ente svolgendo le seguenti attività:

- a) individuazione, insieme alla Funzione Finanza e tenuto conto dei requisiti precedentemente fissati dal CdA, della lista delle controparti ritenute idonee all'interno delle quali l'Ente sceglie il soggetto incarico della gestione ovvero uno specifico strumento finanziario;
- b) svolgimento, a supporto della Funzione Finanza, del processo di selezione in base alle modalità generali previste nel Regolamento di Gestione del Patrimonio nel rispetto dei criteri quali-quantitativi di valutazione e dei relativi pesi di ponderazione precedentemente deliberati dal CdA;
- c) supporto alla Funzione Finanza nella definizione, con le controparti risultate vincitrici del processo di selezione, della contrattualistica di acquisto dello strumento finanziario / di conferimento del mandato gestione con particolare riguardo alle linee guida e ai limiti di investimento.

<sup>15</sup> **“Regolamento per la gestione del patrimonio dell'ENPAP” - Articolo 7.10. Soggetti esterni incaricati della gestione**

I soggetti esterni incaricati della gestione (società di gestione/compagnie di assicurazione):

- a) investono le risorse finanziarie affidate con la finalità, nella gestione passiva, di replicare l'andamento del mercato di riferimento e, nella gestione attiva, di realizzare extra-rendimenti;
- b) trasmettono alla Funzione Finanza una rendicontazione periodica del proprio operato.

<sup>16</sup> **“Regolamento per la gestione del patrimonio dell'ENPAP” - Articolo 7.11. Controparti bancarie**

Le controparti bancarie:

- a) hanno la custodia e l'amministrazione degli attivi;
- b) trasmettono la rendicontazione periodica prevista dalla normativa vigente;
- c) trasmettono le ulteriori informazioni eventualmente richieste dall'Ente per alimentare il sistema di controllo del rischio.

<sup>17</sup> **“Regolamento per la gestione del patrimonio dell'ENPAP” - Articolo 9 - Il sistema di controllo della gestione del patrimonio**

.....

9.2. 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, che si avvale del supporto del Risk Advisor.

La Funzione Finanza riporta le proprie analisi alla Commissione Investimenti del CdA attraverso relazioni periodiche sull'andamento del patrimonio, come illustrato nel paragrafo 7 del presente Regolamento.

---

<sup>18</sup> **“Regolamento per la gestione del patrimonio dell’ENPAP” - Articolo 9 - Il sistema di controllo della gestione del patrimonio**

.....

9.3. Il sistema di controllo della gestione finanziaria è basato sui flussi informativi prodotti internamente, alimentati per il tramite dal servizio di contabilità e dalla banca custode/depositaria ed inviati su base periodica attraverso procedure d’invio automatizzate al Risk Advisor per gli adempimenti previsti.

<sup>19</sup> **“Regolamento per la gestione del patrimonio dell’ENPAP” - Articolo 9 - Il sistema di controllo della gestione del patrimonio**

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

- a) verifica semestrale delle soglie di rischiosità e dei principali parametri di valutazione della gestione (risk policy);
- b) analisi trimestrale del risultato della gestione finalizzata ad individuare i diversi fattori che hanno contribuito a generarlo (performance attribution);
- c) controllo annuale dei costi della gestione del patrimonio.

**Politica in materia  
di investimento sostenibile  
e responsabile dell'ENPAP**