

**DOCUMENTO SULLA POLITICA**  
**D'INVESTIMENTO**

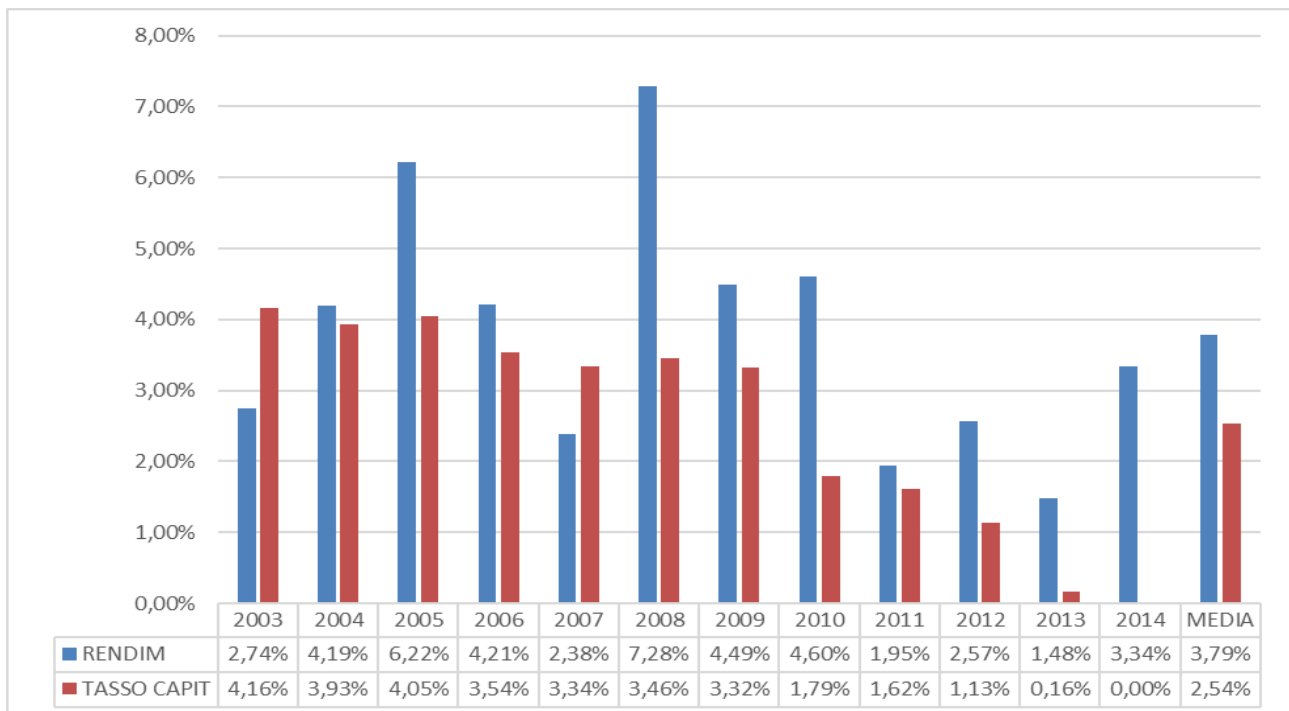
## 1) PREMESSA

Il portafoglio investito di ENPAPI, fin dall'istituzione dell'Ente, è stato oggetto di progressive modifiche nel proprio assetto. Si possono individuare, fino ad oggi, quattro fasi:

1. FASE DI AVVIO (1998/2002), corrispondente ai primi anni di attività dopo l'istituzione. Il portafoglio, alla data del 31/12/2002, era pari ad Euro 31,8 milioni ed era investito in due gestioni patrimoniali a *benchmark*, speculari tra loro. Ha attraversato, in quella fase particolare, le due crisi, la prima delle quali conseguente allo scoppio della bolla tecnologica (2000), la seconda derivante dall'attacco terroristico al World Trade Center di New York.
2. FASE DI SVILUPPO (2003/2007), in cui l'Ente, con il supporto di *advisor* professionale, ha iniziato a costruire una vera e propria allocazione strategica del portafoglio, attraverso l'utilizzo del modello *core/satellite*, in cui la componente *core* era destinata a massimizzare la probabilità di raggiungere l'obiettivo annuale di redditività, mentre quella *satellite* aveva l'obiettivo di incrementare il valore del portafoglio nel medio – lungo periodo. Il valore del patrimonio alla data del 31/12/2007 era pari ad Euro 136,9 milioni.
3. FASE DI CONSOLIDAMENTO (2007/2014). La crisi dei mercati finanziari, iniziata nel 2007 ed esplosa nel 2008, ha toccato l'Ente solo marginalmente, grazie ad un'azione lungimirante che ha permesso di salvaguardare il capitale investito, da un lato, di conseguire risultati particolarmente soddisfacenti, dall'altro. La composizione percentuale degli strumenti presenti nel portafoglio, inoltre, ha visto una sempre maggiore presenza di fondi chiusi immobiliari e infrastrutture, che hanno consentito all'Ente, da un lato di inserirsi, in modo indiretto, nel comparto immobiliare, dall'altro di partecipare ad investimenti rilevanti anche dal punto di vista sociale. Nel corso del 2012, peraltro, era stato completato il percorso che ha visto incrementare in modo sostanziale la quota di titoli di Stato presente nel portafoglio dell'Ente, ancorché inseriti all'interno di un veicolo di investimento. Il patrimonio al 31/12/2014 era pari ad Euro 394,5 milioni.
4. FASE DI MATURAZIONE (dal 2015), in cui l'Ente ha avviato una politica diretta, da un lato, a introdurre nel portafoglio strumenti caratterizzati da un più alto tasso di liquidità, dall'altro, ad accorpate all'interno di appositi comparti costituiti *ad hoc* i diversi strumenti di investimento che lo compongono. Alla data del 31/12/2015 si stima che il patrimonio sia pari ad Euro 523,3.

Tali politiche, che si sono succedute nel tempo, hanno consentito all'Ente di ottenere rendimenti in media superiori di oltre un punto percentuale al tasso di capitalizzazione dei

contributi, espresso, coerentemente con la previsione di cui all'articolo 1, comma 9, della legge 8 agosto 1995, n. 335, nella variazione media quinquennale del PIL nominale.



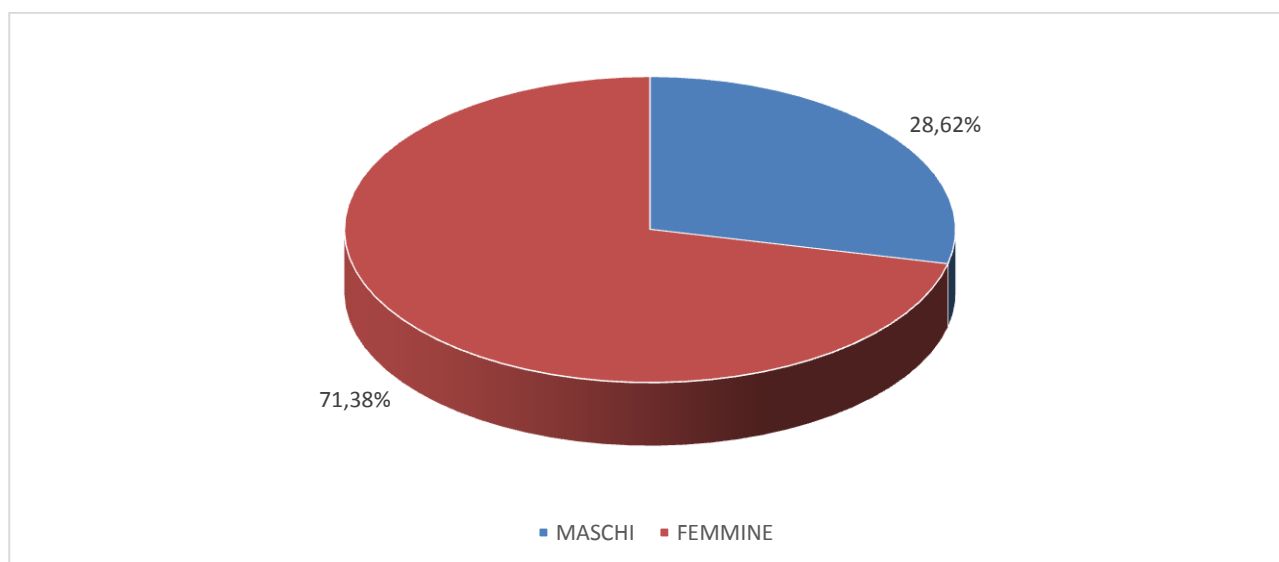
## 2) OBIETTIVI DELLA POLITICA D'INVESTIMENTO

### Caratteristiche della popolazione di riferimento

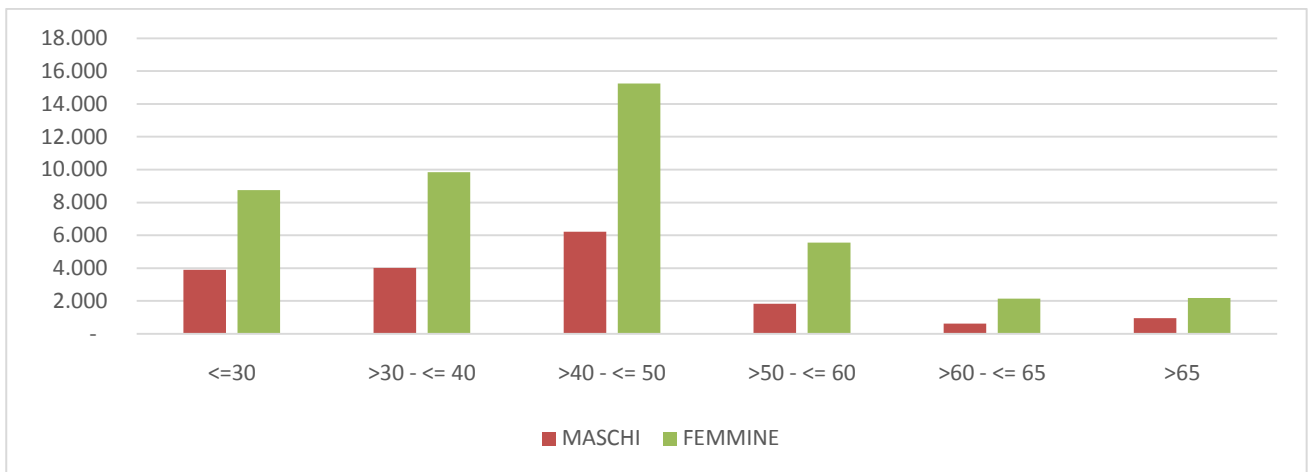
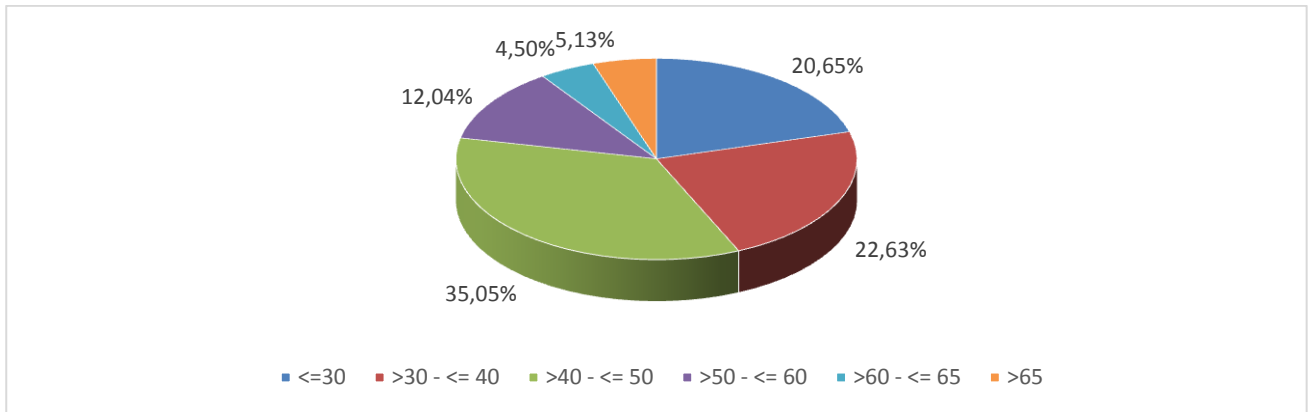
I Professionisti iscritti all'Ente, alla data del 30 settembre 2015, sono 61.212, di cui 53.319 iscritti alla Gestione Principale (riservata a coloro che esercitano in forma autonoma o associata) e 7.893 iscritti alla Gestione Separata, riservata ai Professionisti titolari di rapporti di collaborazione coordinata e continuativa. Aggiungendo le posizioni iscritte contestualmente alle due gestioni, che assommano a 7.613, il numero complessivo degli iscritti alla Gestione principale si attesta su 53.319, mentre quello degli iscritti alla Gestione separata è pari a 15.506, per un totale di 68.825 posizioni gestite.

		<b>30/09/2015</b>	
GESTIONE PRINCIPALE	ISCRITTI CONTRIBUENTI ESCLUSIVI	23.204	
	ISCRITTI CONTRIBUENTI CONTESTUALI GESTIONE SEPARATA	2.503	
	TOTALE CONTRIBUENTI		<b>25.707</b>
	di cui pensionati	321	
	ISCRITTI NON CONTRIBUENTI ESCLUSIVI	22.502	
	ISCRITTI NON CONTRIBUENTI CONTESTUALI GESTIONE SEPARATA	5.110	
	TOTALE NON CONTRIBUENTI		<b>27.612</b>
	di cui pensionati	1.292	
GESTIONE SEPARATA	ISCRITTI ESCLUSIVI GESTIONE SEPARATA	7.893	
	ISCRITTI CONTRIBUENTI CONTESTUALI GESTIONE SEPARATA	2.503	
	ISCRITTI NON CONTRIBUENTI CONTESTUALI GESTIONE SEPARATA	5.110	
	TOTALE ISCRITTI GESTIONE SEPARATA		<b>15.506</b>
<b>TOTALE POSIZIONI ISCRITTE</b>		<b>61.212</b>	
<b>TOTALE POSIZIONI GESTITE</b>			<b>68.825</b>
<b>POSIZIONI ANNULLATE</b>		<b>3.383</b>	
<b>PENSIONATI</b>		<b>1.613</b>	
<b>DECEDUTI</b>		<b>303</b>	

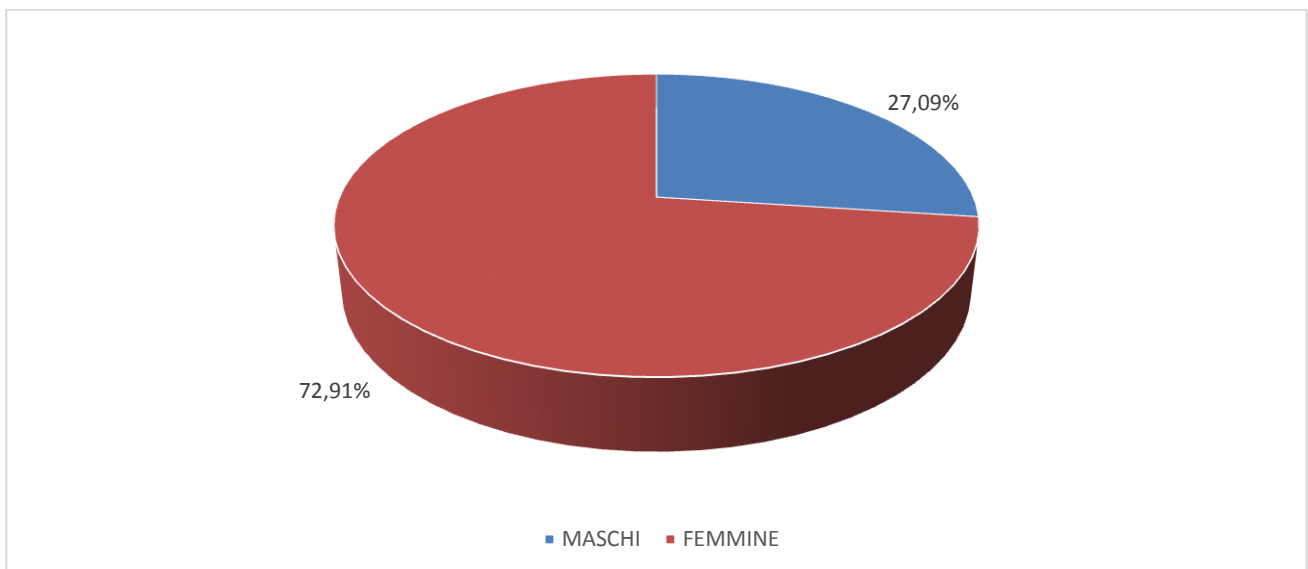
Dal punto di vista della distribuzione per sesso, la popolazione femminile è di gran lunga quella prevalente, pesando oltre il 70% rispetto al totale.



Dal punto di vista della distribuzione per età, il 43,28% della popolazione Assicurata ha un'età inferiore a quaranta anni. Di questi, il 70,15% è di sesso femminile.



Il numero di pensionati, alla data del 30 settembre 2015, è pari a 1.613. La distribuzione per sesso evidenzia una prevalenza ancora maggiore per il sesso femminile.



Il numero di iscritti che compirà il sessantacinquesimo anno di età nel prossimo triennio è così distribuito:

ANNO	NUOVI PENSIONATI
2016	621
2017	528
2018	548

#### Obiettivi reddituali

L'Ente si pone come obiettivo primario ed esclusivo quello di erogare prestazioni previdenziali e assistenziali, a favore dei propri iscritti, dei loro familiari e superstiti, ai sensi dell'art. 3 dello Statuto, attraverso una struttura di investimenti nella quale la parte prevalente è destinata a massimizzare la probabilità di raggiungimento del target annuale di redditività, coerente con il profilo dei flussi per prestazioni ed i rischi in essi impliciti, mentre la parte residuale ha l'obiettivo di stabilizzare la prima e di incrementare la redditività attesa del portafoglio nel medio-lungo periodo.

L'obiettivo di rendimento, in particolare, è definito in base a quanto stabilito all'articolo 24, comma 5 del Regolamento di previdenza ed all'articolo 10, comma 5 del Regolamento di previdenza e assistenza della Gestione separata dell'Ente, che rinviano all'articolo 1, comma 9, della legge 8 agosto 1995, n. 335, che stabilisce che il tasso annuo di capitalizzazione è dato dalla variazione media quinquennale del PIL nominale, appositamente calcolata dall'ISTAT, con riferimento al quinquennio precedente l'anno da rivalutare.

In via subordinata, l'Ente si propone di conseguire un rendimento che gli consenta di accantonare al Fondo di Riserva di cui all'articolo 43 del Regolamento di Previdenza, l'eventuale differenza positiva tra i rendimenti annui effettivamente conseguiti ed il tasso di capitalizzazione da riconoscere ai montanti contributivi.

È all'esame dei Ministeri vigilanti, al riguardo, un provvedimento con il quale si propone la modifica dei predetti Regolamenti, prevedendo che, nel caso in cui il rendimento degli investimenti sia superiore al valore della capitalizzazione, così come determinato in applicazione della norma, il Consiglio di Indirizzo Generale, su proposta del Consiglio di Amministrazione, può destinarlo tutto o in parte ai montanti contributivi o, alternativamente, al Fondo di riserva di cui all'articolo 43 del Regolamento di Previdenza.

Gli obiettivi di redditività tengono conto del profilo di rischio dell'Ente, espresso in termini di un valore minimo di probabilità che il rendimento del patrimonio investito superi i target di redditività annuale e di medio-lungo termine che l'Ente si pone nella gestione degli attivi, così come scaturito dall'analisi integrata attivo-passivo (ALM).

### 3) CRITERI DI ATTUAZIONE DELLA POLITICA D'INVESTIMENTO

#### Gestione del patrimonio immobiliare

La gestione immobiliare è, per la maggior parte, effettuata in via indiretta, delegando a fondi immobiliari di tipo chiuso la gestione e la valorizzazione del patrimonio.

La gestione diretta del patrimonio immobiliare si concretizza, di contro, nell'acquisto di unità immobiliari destinate preferibilmente ad uso commerciale ed industriale, ivi compresa la locazione di sedi dei Collegi Provinciali IPASVI, e in attività strumentali.

#### Gestione del patrimonio mobiliare

La gestione del patrimonio mobiliare dell'Ente è anch'essa effettuata, prevalentemente, in forma indiretta, mediante l'affidamento di mandati di gestione ad intermediari autorizzati.

#### ALM

Le analisi effettuate sono basate sul Bilancio tecnico al 31/12/2011, che simula l'andamento gestionale per il periodo 2012/2061.

Il rapporto iscritti contribuenti/pensionati, alla data del 30 settembre 2015, è pari a 25,55, che sale a 37,95, se si considera tutta la platea dei Professionisti Assicurati, contribuenti o meno. Alla fine del periodo considerato (2061), il rapporto si riduce ad 1,3, coerentemente con l'andamento della platea e, più in generale, della categoria.

Il bilancio tecnico non evidenzia problemi di sostenibilità nel periodo di osservazione. Il patrimonio risulta sempre superiore alla riserva legale (cinque volte le prestazioni correnti) sebbene quest'ultima presenti un trend crescente nei cinquanta anni di proiezione ad indicare la maturazione dell'Ente. Il livello di finanziamento (*funding ratio*) risulta adeguato (167%-169%). Il saldo previdenziale (inteso come differenza tra contributi e prestazioni) è sempre positivo seppur con un andamento oscillante della collettività, dovuto alla sua fisiologica evoluzione. Il saldo di cassa (inteso come differenza tra i contributi e le uscite complessive comprese le spese di gestione/amministrazione) risulta sempre positivo. Il saldo totale (inteso come differenza tra entrate e uscite comprensiva della redditività e delle spese) è sempre crescente e determina la crescita del patrimonio che le proiezioni stimano in oltre Euro 8 miliardi a fine periodo (2061).

Nel periodo considerato, tenendo conto che il tasso di rivalutazione annuo medio è compreso tra il 3% ed il 3,5% netto, si individua un obiettivo di rendimento compreso tra il 5% ed il 5,7%, con una volatilità implicita compreso tra 6,5% e 7,5%. Con l'attuale composizione del portafoglio la probabilità di realizzare rendimenti netti negativi è limitata a percentili bassi della distribuzione (1% - 5%) e comunque per periodi contenuti, mentre la probabilità di realizzare un montante contributivo inferiore al 2% netto è stimata ad un livello inferiore al 25%. Il risultato della simulazione, inoltre, definisce un livello medio di riserva legale sempre superiore ad uno, che costituisce il limite inferiore. L'attuale allocazione degli attivi, in sintesi, è contraddistinta da un livello di redditività in linea con gli obiettivi fissati dall'analisi attuariale.

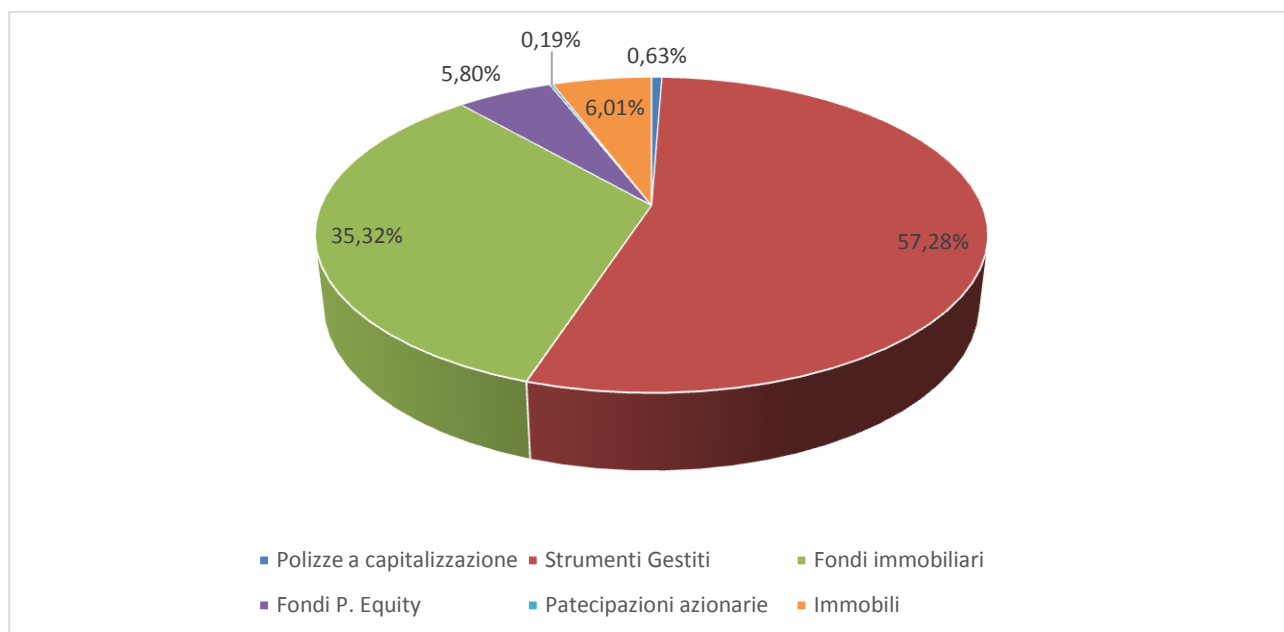


## Descrizione del Portafoglio Finanziario (dati al 30/09/2015)

Nel 2015 l'assetto patrimoniale ha subito notevoli modifiche, convergendo verso una maggiore presenza di strumenti gestiti. Fino al 2014 l'Ente aveva confermato un assetto patrimoniale in piena continuità con l'impostazione strategica avviata a partire dal 2007, che aveva permesso al portafoglio finanziario di non essere esposto alle oscillazioni del mercato azionario, investendo le disponibilità soprattutto nei fondi chiusi legati al mercato immobiliare, nelle infrastrutture e, in minima parte, nel *private equity*.

Il patrimonio dell'Ente è ripartito, attualmente, in sei *asset classes*, la più rilevante delle quali è quella rappresentata dagli strumenti gestiti.

ASSET CLASS	GESTORE	DENOMINAZIONE STRUMENTO	PATRIMONIO AL 30/09/15 (€)	PATRIMONIO AL 30/09/15 (%)
Polizze di capitalizzazione	SOCIETA' CATTOLICA DI ASSICURAZIONE - SOCIETA' COOPERATIVA	Operazione di Capitalizzazione 940	2.213.788	0,63%
	HDI ASSICURAZIONI SPA	Vita Intera Capital	1.010.406	
Strumenti Gestiti	BCC RISPARMIO & PREVIDENZA SGR	BCC Risparmio Obbligazionario	590.130	57,28%
	SELLA GESTIONI SGR	Gestnord Open Fund Ritorno Assoluto - Var 2	209.208	
	BSI EUROPE SA	Portafoglio BSI191G - Linea "Private ENPAPI"	25.071.488	
	SWISS LIFE (Luxembourg) SA	Polizza 4002966001	43.788.024	
	TOWERGATE LTD	Tower Gate Capital Liquidity "A" LP	89.711.000	
	TENDERCAPITAL LTD	Tendercapital VII ENPAPI Real Estate	71.473.195	
	VALEUR ASSET MANAGEMENT SA	Indaco Nightingale SICAV SCA-SIF	64.623.000	
Fondi immobiliari	SERENISSIMA SGR	Florence	162.096.120	35,32%
	AXA REIM SGR	Caesar	2.849.040	
	GENERALI IMMOBILIARE ITALIA SGR	Eracle - Fondo Immobili Strumentali	5.000.000	
	SEB ASSET MANAGEMENT SA	SEB Asian Property II SICAV-SIF	4.991.577	
	CDP INVESTIMENTI SGR	CDPI - Fondo Investimenti per l'Abitare	1.285.230	
	TORRE SGR	Torre Real Estate Fund I	2.297.500	
	INVESTIRE IMMOBILIARE SGR	Fondo Immobili Pubblici	3.666.419	
Fondi P. Equity	F2I SGR	F2i - Secondo Fondo per le Infrastrutture	1.329.047	0,58%
	PALL MALL PARTNERS LTD	PALL MALL Technology Ventures VII LP	1.000.067	
	AMBIENTA SGR	AMBIENTA 1	665.164	
Azioni	CAMPUS BIO MEDICO SPA	AZIONI CAMPUS BIO MEDICO SPA	1.000.160	0,19%
Immobili		IMMOBILI	30.998.235	6,01%
<b>PORTAFOGLIO COMPLESSIVO</b>			<b>515.868.798</b>	<b>100,00%</b>

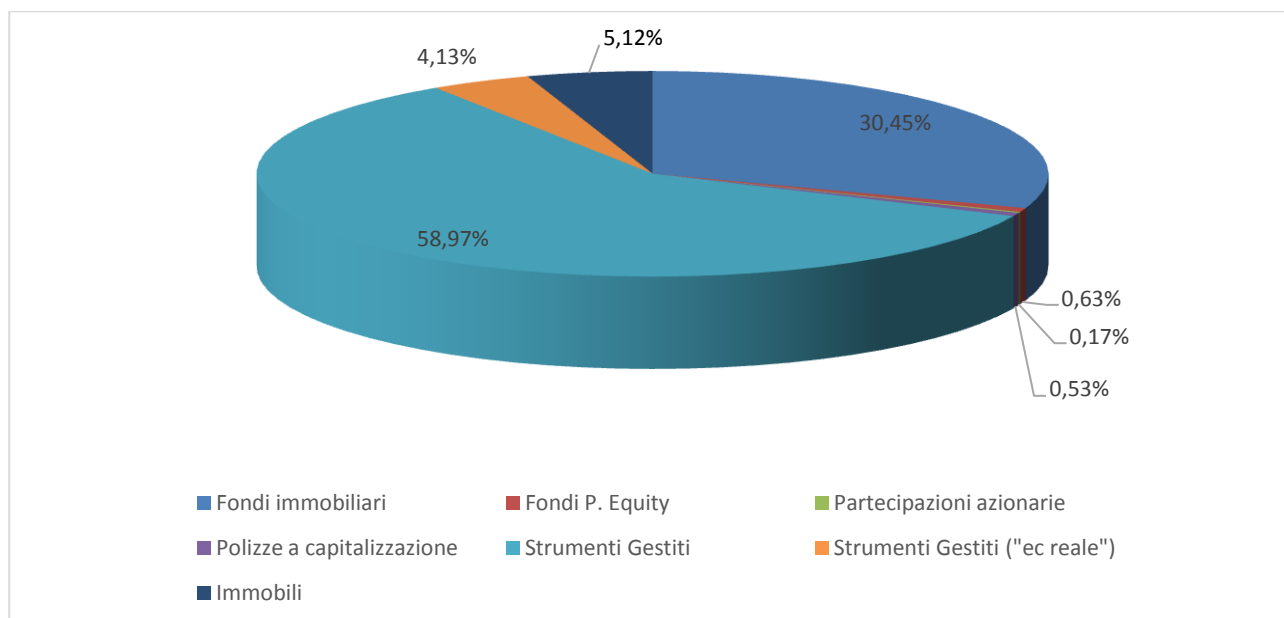


## Criteri generali di investimento per il 2016

L'Ente, per il 2016, intende confermare e consolidare l'attuale allocazione strategica, incrementando ulteriormente il peso degli strumenti gestiti sul totale del portafoglio. Si è attivato, in ogni caso, nel ricercare forme di investimento che potessero rispondere alla finalità

di concorrere allo sviluppo economico del Paese, non trascurando, ovviamente, l'opportunità di poter accedere al credito d'imposta di cui al DM 19 giugno 2015. Si è orientato, in particolare, verso l'investimento in un unico veicolo finanziario che, a sua volta, investe nei settori delle infrastrutture, dell'energia alternativa, del *private equity*, del *private debt*. Alla luce di tali considerazioni, l'allocazione strategica per il 2016 è la seguente:

ASSET CLASS	RIPARTIZIONE AL 30/09/2015	RIPARTIZIONE AL 31/12/2016	DIFF
FONDI IMMOBILIARI	35,32%	30,45%	-4,87%
FONDI PRIV EQUITY	0,58%	0,63%	0,05%
PARTECIPAZIONI AZIONARIE	0,19%	0,17%	-0,02%
POLIZZE A CAPITALIZZAZIONE	0,63%	0,53%	-0,10%
STRUMENTI GESTITI	57,28%	58,97%	1,69%
STRUMENTI GESTITI (EC. REALE)	0,00%	4,13%	4,13%
IMMOBILI	6,00%	5,12%	-0,88%
<b>TOTALE</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	



Si evidenzia che, in ogni caso, anche nell'*asset allocation* attuale sono presenti, nella classe degli strumenti gestiti, fondi di investimento appartenenti al settore della c.d. "economia reale" e del "social housing".

Questa allocazione ha tenuto conto delle esigenze di proseguire con la riduzione del peso percentuale, nel portafoglio investito, di strumenti illiquidi (ad esempio, fondi chiusi) in favore di altri aventi un maggior grado di liquidabilità (ad esempio, gestioni patrimoniali, obbligazioni).

Essa, in ogni caso, ha un carattere indicativo e non vincolante: differenti determinazioni di investimento e/o disinvestimento potranno essere adottate, a seguito di valutazioni di carattere sia strategico sia tattico, in coerenza con la funzione svolta dall'Ente.

#### 4) COMPITI E RESPONSABILITA' DEI SOGGETTI COINVOLTI NELLA POLITICA D'INVESTIMENTO

I soggetti coinvolti nelle varie fasi del processo di investimento, con ruoli e competenze diversificati sono:

- a) Consiglio di Indirizzo Generale;
- b) Commissione Bilancio e Investimenti;
- c) Consiglio di Amministrazione;
- d) Comitato Investimenti;
- e) Presidente;
- f) Funzione Finanza;
- g) Advisor;
- h) Soggetti esterni incaricati della gestione del patrimonio;
- i) Controparti bancarie.

##### a) Consiglio di Indirizzo Generale

Il Consiglio di Indirizzo Generale 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 del Regolamento.

##### b) Commissione Bilancio e Investimenti

La Commissione Bilancio e Investimenti ha un ruolo istruttorio, propedeutico ai momenti di delibera del Consiglio di Indirizzo Generale, rispetto alle tematiche inerenti il processo di investimento.

##### c) Consiglio di Amministrazione

Il Consiglio di Amministrazione, tra le altre cose, propone al Consiglio di Indirizzo Generale, in sede di predisposizione del Bilancio annuale di previsione, il piano strategico degli investimenti e di *riskbudgeting*. Sceglie le classi di attività specifiche ed i singoli strumenti finanziari con cui costruire il portafoglio dell'Ente; seleziona i soggetti esterni coinvolti nel processo di investimento (società di gestione / compagnie di assicurazione / advisor / banche / service amministrativo) e valuta il loro operato, esaminate le analisi predisposte dalla Funzione Finanza, sentito il Comitato Investimenti.

##### d) Comitato Investimenti

Il Comitato Investimenti ha funzione istruttoria alle attività del Consiglio di Amministrazione e di raccordo tra lo stesso e la Funzione Finanza.

##### e) Presidente

Presiede la Commissione Bilancio e Investimenti, nonché il Comitato Investimenti. Attua, in collaborazione con la Direzione Generale e la Funzione Finanza, le deliberazioni del Consiglio di Amministrazione.

f) Funzione Finanza

La Funzione Finanza, interna alla struttura dell'Ente, ha il compito della gestione amministrativa ordinaria degli investimenti, sia dal punto di vista finanziario sia da quello amministrativo-contabile e relazionale.

g) Advisor

L'Advisor supporta l'Ente sviluppando l'analisi integrata (ALM) tra attivo e passivo in termini di rischio/rendimento al fine della specificazione dell'asset allocation strategica (AAS), effettuando il monitoraggio periodico del livello di capitalizzazione (funding ratio) e degli indicatori di sostenibilità dell'Ente, ai fini di verificare l'efficacia della strategia, nonché il monitoraggio della gestione del patrimonio, esaminando il grado di rischio assunto in rapporto al rendimento realizzato. Al fine di evitare la commistione fra attività in conflitto tra loro, le funzioni dell'advisor sono suddivise in due tipologie diverse: definizione e l'analisi dell'ALM, processo degli investimenti.

h) Soggetti esterni incaricati della gestione

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

i) Controparti bancarie

Le controparti bancarie hanno la custodia e l'amministrazione degli attivi.

## 5) CONTROLLO E VALUTAZIONE DEI RISULTATI CONSEGUITI

### a) Monitoraggio dell'andamento del portafoglio e controllo dei rischi

Il portafoglio è soggetto a:

- monitoraggio mensile sintetico della *performance* e del rischio del patrimonio e delle sue componenti;
- monitoraggio trimestrale dettagliato della *performance*, del rischio e dell'efficienza degli investimenti;
- audizione annuale, ovvero nel caso di manifestazione di criticità, dei gestori professionali degli strumenti inseriti nel portafoglio;
- analisi annuale, con la suddivisione dei fattori di rischio.

Viene effettuata, annualmente, la definizione dell'*asset allocation* strategica e del piano degli investimenti, data l'analisi di ALM. Tale piano degli investimenti è soggetto ad implementazione, alla luce dei flussi di cassa previsti, tenendo conto dell'esigenza di individuare le classi di investimento più idonee per l'ottimizzazione dell'attivo nel rispetto dell'*asset allocation* strategica. Trimestralmente e, in ogni caso. In occasione di particolari eventi di mercato che incidano sul valore dell'attivo o delle passività, sono previsti eventuali interventi, finalizzati, da un lato, a massimizzare la probabilità di raggiungimento degli obiettivi, mirando, contestualmente, a sfruttare le migliori opportunità di mercato.

### b) Elenco completo degli advisor, dei gestori e delle controparti (dati al 30/09/2015)

<b>CONTROPARTE</b>	<b>FUNZIONE</b>
PROMETEIA ADVISOR SIM	ADVISOR FINANZIARIO
MANGUSTA RISK ITALIA SRL	RISK ADVISOR
BCC RISPARMIO E PREVIDENZA SGR	GESTORE
SELLA GESTIONI SGR	GESTORE
BSI EUROPE SA	GESTORE
SWISS LIFE (Luxembourg) SA	GESTORE
TOWERGATE LTD	GESTORE
TENDERCAPITAL LTD	GESTORE
VALEUR ASSET MANAGEMENT	GESTORE
SERENISSIMA SGR	GESTORE
AXA REIM SGR	GESTORE
GENERALI IMMOBILIARE ITALIA	GESTORE
SEB ASSET MANAGEMENT SA	GESTORE
CDP INVESTIMENTI SGR	GESTORE
TORRE RE SGR	GESTORE
INVESTIRE IMMOBILIARE SGR	GESTORE
F2I SGR	GESTORE
PALL MALL PARTNERS LTD	GESTORE
AMBIENTA SGR	GESTORE
BANCA POPOLARE DI SONDRIO	DEPOSITO TITOLI