



DOCUMENTO SULLA POLITICA D'INVESTIMENTO

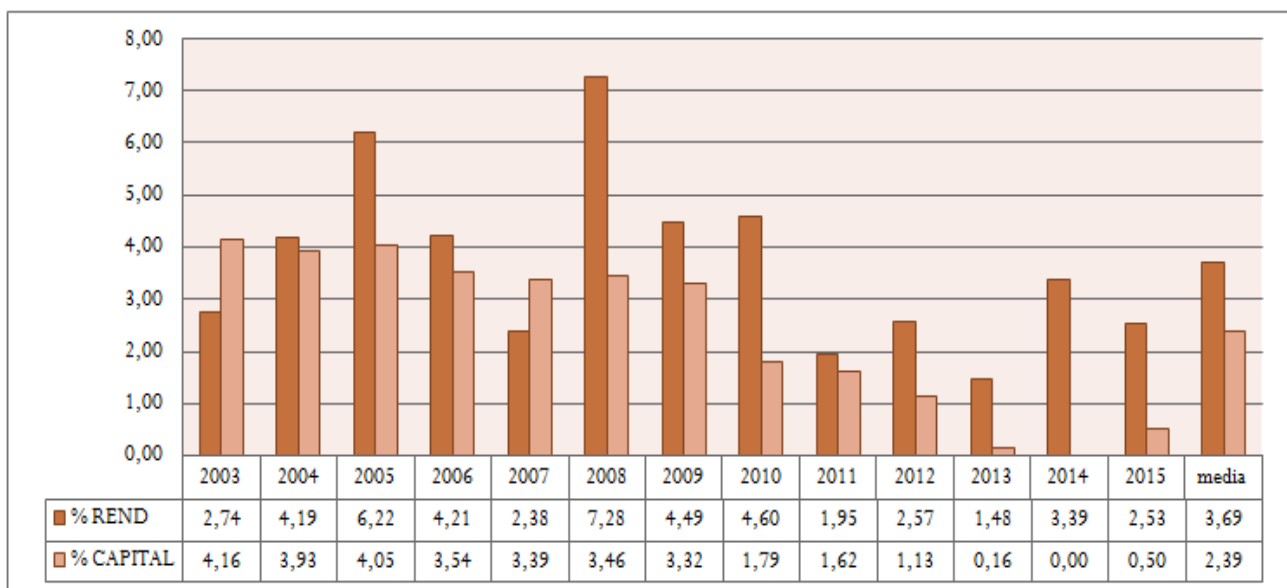
1. **PREMESSA**

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:

- I. 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.
- II. 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.
- III. 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.
- IV. 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, in particolare attraverso la costituzione di un fondo *UCITS compliant*, dall'altro, ad accorpate all'interno di appositi comparti costituiti *ad hoc* i diversi strumenti di investimento che lo compongono. L'Ente, inoltre, si è ultimamente impegnato nel concorrere allo sviluppo dell'economia reale italiana, sottoscrivendo significativi impegni con differenti fondi private equity/debt, i quali investono nel mercato delle PMI, delle infrastrutture ed energie rinnovabili. Alla data del 31/12/2016 si stima che il patrimonio sia pari a circa Euro 580 milioni.

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.



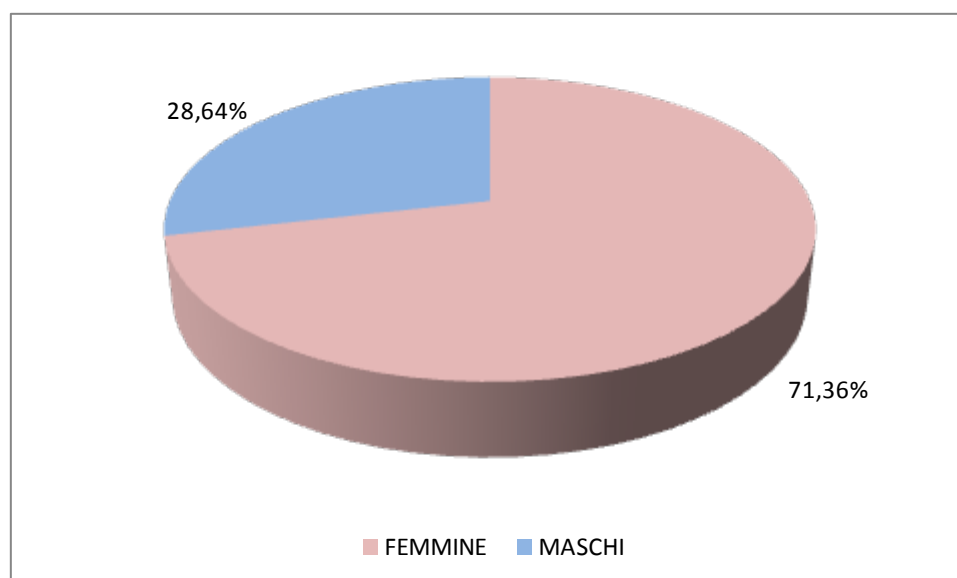
2. OBIETTIVI DELLA POLITICA D'INVESTIMENTO

Caratteristiche della popolazione di riferimento

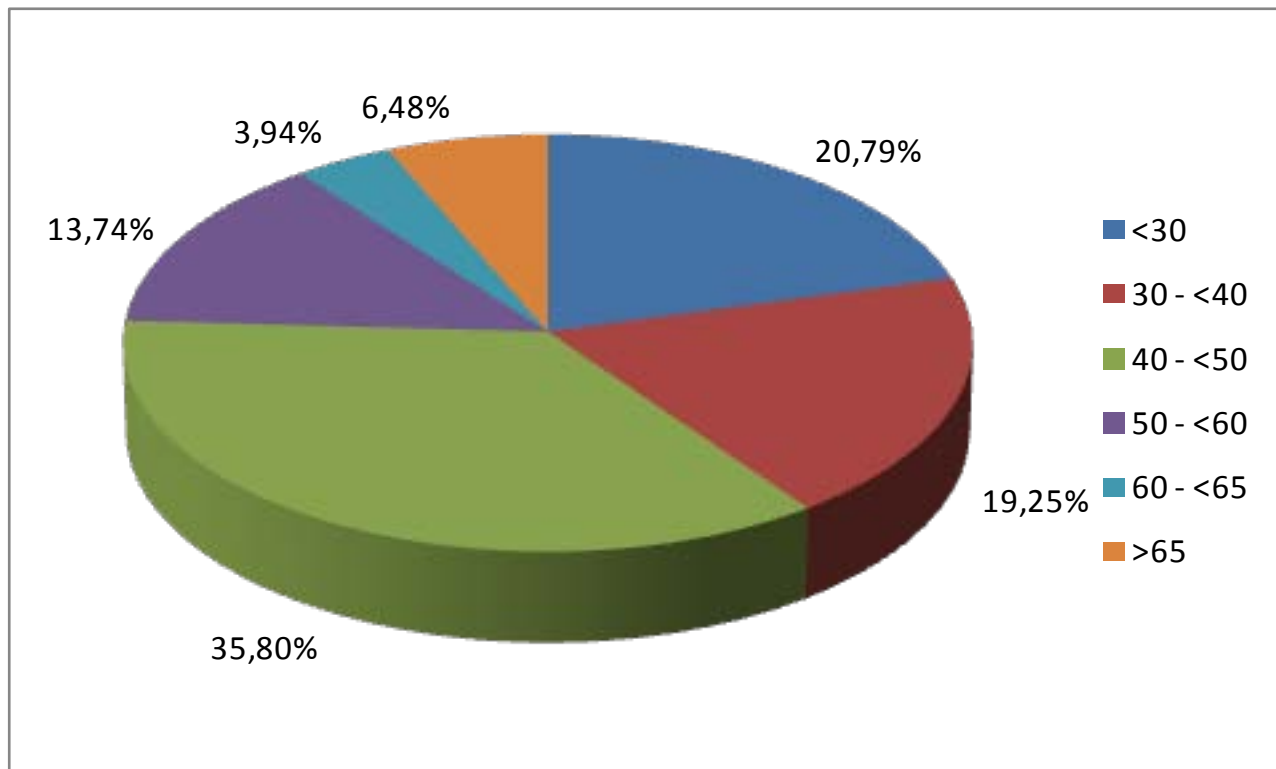
I Professionisti iscritti all'Ente, alla data del 19 ottobre 2016, sono 66.975, di cui 50.538 iscritti esclusivi alla Gestione Principale (riservata a coloro che esercitano in forma autonoma o associata) e 7.764 iscritti esclusivi alla Gestione Separata (riservata ai Professionisti titolari di rapporti di collaborazione coordinata e continuativa). Le posizioni iscritte contestualmente alle due gestioni assommano a 7.764. Il numero complessivo delle posizioni gestite è 74.739.

		19/10/2016	
GESTIONE PRINCIPALE	ISCRITTI CONTRIBUENTI ESCLUSIVI	24.344	
	ISCRITTI CONTRIBUENTI CONTESTUALI GESTIONE SEPARATA	2.447	
	totale iscritti contribuenti		26.791
	ISCRITTI NON CONTRIBUENTI ESCLUSIVI	26.194	
	ISCRITTI NON CONTRIBUENTI CONTESTUALI GESTIONE SEPARATA	5.317	
	totale iscritti non contribuenti		31.511
GESTIONE SEPARATA	ISCRITTI ESCLUSIVI GESTIONE SEPARATA	8.673	
	ISCRITTI CONTESTUALI GESTIONE SEPARATA	7.764	
	totale posizioni Gestione Separata		16.437
ENPAPI	TOTALE ISCRITTI	66.975	
	TOTALE POSIZIONI GESTITE		74.739
	PENSIONATI	1.918	

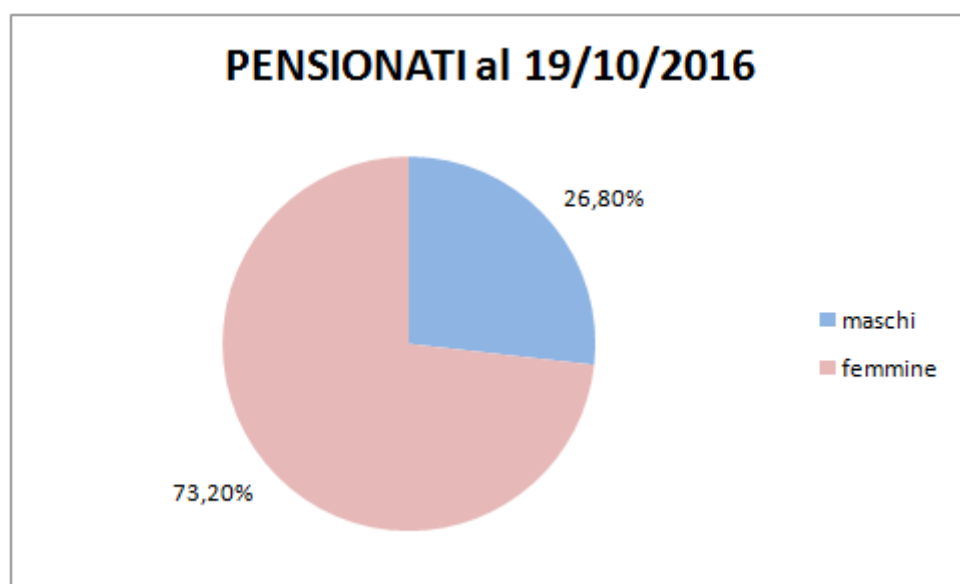
Dal punto di vista della distribuzione per sesso, la popolazione femminile è quella prevalente, pesando oltre il 70% rispetto al totale.



Dal punto di vista della distribuzione per età, il 40% della popolazione assicurata ha un'età inferiore a quaranta anni.



Il numero di pensionati, alla data del 19 ottobre 2016, è pari a 1.918. La distribuzione per sesso evidenzia una prevalenza maggiore per il sesso femminile.



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.

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 ad uso strumentale, ivi compresa la locazione di sedi dei Collegi Provinciali IPASVI.

Gestione del patrimonio mobiliare

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

ALM

Le analisi effettuate sono basate sul Bilancio tecnico al 31/12/2015, che simula l'andamento gestionale per il periodo 2015/2064.

Il rapporto iscritti contribuenti/pensionati, alla data del 31 dicembre 2015, è pari a 18. Alla fine del periodo considerato (2064), il rapporto si riduce ad 1,2, 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 saldo previdenziale (differenza tra contributi e prestazioni) è sempre positivo seppur con un andamento "oscillante" dovuto alla fisiologica evoluzione della collettività: c'è una residua gobba pensionistica tra il 2050 e il 2060 con un valore minimo atteso: Euro 64 milioni circa nel 2057.



Il saldo di cassa (inteso come differenza tra i contributi e le uscite complessive comprese le spese gestione/amministrazione) risulta sempre positivo con il valore minimo atteso: Euro 39 milioni circa nel 2057.

Il saldo totale (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 circa Euro 14 miliardi il patrimonio di fine periodo (2064).

Nel periodo considerato, tenendo conto che il tasso di rivalutazione annuo medio è compreso tra il 2% ed il 3% netto, si individua un obiettivo di rendimento lordo compreso tra il 4,7% ed il 5,3%, con una volatilità implicita compreso tra 7,6% e 8%. Con l'attuale composizione del portafoglio la probabilità di realizzare rendimenti netti negativi è limitata a percentili bassi della distribuzione (1% - 10%) 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 30/09/2016)

L'assetto patrimoniale del 2016 risulta in linea con la ripartizione dell'anno precedente ma dal punto di vista qualitativo si possono riscontrare significative differenze.

In particolare il numero degli strumenti che andavano a comporre la classe degli investimenti immobiliari indiretti sono diminuiti. La maggior parte dei fondi immobiliari, presenti nel portafoglio 2015, sono stati conferiti al comparto QIF dedicato di diritto irlandese Tendercapital VII ENPAPI Real Estate per una maggiore efficienza di gestione.

La componente immobiliare indiretta è così concentrata in un solo strumento, il Fondo Florence per Euro 187 milioni.

Si mantiene elevata la percentuale degli strumenti gestiti (59,56%), di cui Euro 46,9 milioni relativi alla polizza di diritto lussemburghese Swiss Life, Euro 92,4 milioni al fondo di fondi Tower Gate "A" LP di diritto scozzese, Euro 73 milioni al comparto QIF Tendercapital

ENPAPI VII Real Estate di diritto irlandese, Euro 84,9 milioni al comparto SIF Indaco Nightingale di diritto inglese, Euro 25 milioni al comparto Tendercapital Real Asset, Euro 10 milioni al comparto Tendercapital VI Multiasset, ed infine Euro 7,5 milioni del Fondo di Fondi EOS.

Da segnalare la presenza di fondi private debt, i quali investono nelle PMI italiane.

Il patrimonio complessivo al 30/09/2016 ammonta ad Euro 572 milioni, in aumento dell'11% rispetto all'anno precedente.

Asset Class	Gestore	Denominazione Strumento	patrimonio al 30/09/16 (€)	patrimonio al 30/09/16 (%)
Polizze di capitalizzazione	SOCIETA' CATTOLICA DI ASSICURAZIONE	Operazione di Capitalizzazione 940	2.461.023	0,61%
	HDI ASSICURAZIONI SPA	Vita Intera Capital	1.024.855	
Strumenti Gestiti	BCC RISPARMIO & PREVIDENZA SGR	BCC Risparmio Obbligazionario	604.504	59,56%
	SELLA GESTIONI SGR	Gestnord Open Fund Ritorno Assoluto - Var 2	208.201	
	SWISS LIFE (Luxembourg) SA	Polizza 4002966001	46.964.788	
	QUADRIVIO SGR	Tower Gate Capital Liquidity "A" LP	92.431.000	
	EOS INVESTMENT MANAGEMENT LTD	EOS Fund of Funds	7.500.000	
	TENDERCAPITAL LTD	Tendercapital VI ENPAPI Multi Asset	10.000.000	
	TENDERCAPITAL LTD	Tendercapital Real Asset	25.000.000	
	TENDERCAPITAL LTD	Tendercapital VII ENPAPI Real Estate	73.022.187	
VALEUR ASSET MANAGEMENT SA	Indaco SICAV SCA-SIF	84.892.555		
Fondi immobiliari	SERENISSIMA SGR	FLORENCE	187.131.859	32,72%
Fondi P. Equity	F2I SGR	F2i - Secondo Fondo per le Infrastrutture	1.029.891	1,05%
	OPPENHEIMER RESOURCES SA	Oppenheimer Fund 1	5.000.000	
Fondi P. Debt	HEDGE INVEST SGR	HI Crescitalia Pmi Fund	1.600.000	0,45%
	FININT INVESTMENT SGR	Finint Principal Finance 1	1.000.000	
Azioni	CAMPUS BIO MEDICO SPA	AZIONI CAMPUS BIO MEDICO SPA	748.790	0,17%
	CAMPUS BIO MEDICO SAPA	AZIONI CAMPUS BIO MEDICO SAPA	251.370	
Immobili		IMMOBILI STRUMENTALI e COMMERCIALI	31.039.225	5,43%
PORTAFOGLIO COMPLESSIVO			571.910.248	100,00%

Criteria generali di investimento per il 2017

Il patrimonio al 30/09/2017 sarà superiore a 650 milioni, una crescita significativa che andrà ad implementare il valore degli strumenti gestiti, ed in particolare i fondi che concorrono allo sviluppo dell'economia reale. Non si esclude la possibilità di introdurre nuovi comparti nel portafoglio proseguendo la linea strategica adottata nel 2015 con lo scopo di aumentare ulteriormente il grado di efficienza di gestione degli asset.

Per migliorare il livello di liquidità del portafoglio, l'Ente ha provveduto alla costituzione di un comparto UCITS, operativo da novembre 2016, il quale investirà in strumenti finanziari tradizionali (Azioni, Obbligazioni, etc.). Nei prossimi mesi il comparto riceverà i versamenti necessari per avviare la gestione.

L'allocazione strategica per il 2017 è la seguente:

Asset Class	RIPARTIZIONE AL 30/09/2016	RIPARTIZIONE AL 30/09/2017	DIFF.
Polizze di capitalizzazione	0,61%	0,51%	-0,10%
Strumenti Gestiti	58,25%	52,77%	-5,48%
Strumenti Gestiti (Ec. Reale)	1,31%	6,95%	5,64%
Fondi immobiliari	32,72%	31,04%	-1,68%
Fondi P. Equity	1,05%	1,95%	0,90%
Fondi P. Debt	0,45%	1,07%	0,61%
Fondo UCITS	0,00%	1,02%	1,02%
Azioni	0,17%	0,15%	-0,03%
Immobili	5,43%	4,54%	-0,89%
TOTALE	100,00%	100,00%	

Tale allocazione ha 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, all'interno dell'Ente sono:

1. 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 presente Regolamento.

2. Commissione Bilancio e Investimenti

La Commissione Bilancio e Investimenti, composta dal Presidente, dal Coordinatore del Consiglio di Indirizzo Generale, nonché da quattro componenti il Consiglio di Indirizzo Generale, ha un ruolo istruttorio, propedeutico ai momenti di delibera del Consiglio di Indirizzo Generale, rispetto alle tematiche inerenti il processo di investimento.

3. Consiglio di Amministrazione

Il Consiglio di Amministrazione 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.

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.

4. Comitato Investimenti

Il Comitato Investimenti è composto dal Presidente, da due Consiglieri di amministrazione, dal Direttore Generale e dal Responsabile della Funzione Finanza. Ha funzione istruttoria alle attività del Consiglio di Amministrazione e di raccordo tra lo stesso e la Funzione Finanza.

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

6. Funzione Finanza

Alla Funzione Finanza, interna alla Struttura dell'Ente, è attribuito il compito della gestione amministrativa ordinaria degli investimenti, sia dal punto di vista finanziario che da quello amministrativo-contabile e relazionale.

7. 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.

8. Soggetti esterni incaricati della gestione

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. Trasmettono, inoltre, alla Funzione Finanza una rendicontazione periodica del proprio operato.

9. Controparti bancarie

Le controparti bancarie hanno la custodia, l'amministrazione degli attivi e trasmettono le ulteriori informazioni eventualmente richieste dall'Ente per alimentare il sistema di controllo del rischio.