



ENTE NAZIONALE
di PREVIDENZA
ed ASSISTENZA
della PROFESSIONE
INFERMIERISTICA

**L'ENTE NAZIONALE DI PREVIDENZA ED
ASSISTENZA DELLA PROFESSIONE INFERMIERISTICA**

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 ALESSANDRO FARNESE, 3, 00192 ROMA

**Documento sulla Politica di Investimento
approvato con delibera del Cda del 20/11/2023**

Indice

1. Premessa	3
a. Caratteristiche generali della Cassa e destinatari	3
b. Caratteristiche della popolazione di riferimento	4
2. Obiettivi della politica di investimento	8
3. Criteri di attuazione della politica di investimento	10
a. Ripartizione strategica delle attività.....	10
b. Universo delle attività investibili	12
c. Modalità di gestione	13
4. Sistema di controllo e valutazione dei risultati conseguiti	14
a. Verifica delle soglie di rischio e dei principali parametri di valutazione della gestione	15
b. Analisi dei risultati ottenuti e delle determinanti	16
5. Modifiche apportate nell'ultimo triennio	17

1. Premessa

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

a. Caratteristiche generali della Cassa e destinatari

L'Ente Nazionale di Previdenza e Assistenza della Professione Infermieristica, istituito come Fondazione di diritto privato, è costituito ai sensi dell'art. 3, comma 1, lett. b), del D.Lgs. 10 febbraio 1996, n. 103 ed è disciplinato dalle norme contenute nel suddetto decreto, dal D.Lgs. 30 giugno 1994, n. 509 e dalle norme contenute nel Codice Civile in tema di Fondazioni. La sigla ENPAPI identifica a tutti gli effetti l'Ente, che risulta iscritto nell'albo di cui all'art. 4, comma 1 del D.Lgs. 30 giugno 1994, n. 509 e Decreto del Ministro del Lavoro n. 337 del 2 maggio 1996.

Sono obbligatoriamente iscritti all'Ente, con le modalità previste nell'art.1 del Regolamento di Previdenza, tutti gli Infermieri, gli Infermieri Pediatrici e gli Assistenti Sanitari che, iscritti ai relativi Albi provinciali, esercitano, in via esclusiva, attività libero professionale in forma autonoma, associata o societaria. Sono, altresì, obbligatoriamente iscritti all'Ente, con le modalità previste nel Regolamento di Previdenza, anche tutti i Professionisti iscritti agli Albi che esercitano in una qualsiasi forma diversa da quella subordinata, comunque denominata. L'obbligo di iscrizione sussiste in ogni caso anche laddove l'attività libero-professionale sia svolta contestualmente a quella subordinata, indipendentemente dalla tipologia di rapporto di lavoro instaurato, a tempo parziale, ovvero a tempo pieno. Tale obbligo non sussiste per le attività occasionali di cui all'art. 61, comma 2 del D.Lgs. 10 settembre 2003, n. 276 (Art. 4 Statuto).

L'Ente Nazionale di Previdenza ed Assistenza della Professione Infermieristica attua la tutela previdenziale obbligatoria in favore degli iscritti, dei loro familiari e superstiti, con le modalità previste dai regolamenti adottati dall'Ente medesimo ed approvati dai Ministeri vigilanti, conformemente alle disposizioni di cui all'art. 3 del D.Lgs. 30 giugno 1994, n. 509.

L'Ente garantisce ai propri iscritti la tutela assistenziale e può prevedere ulteriori forme di assistenza in favore della categoria professionale con gestioni separate.

L'Ente può provvedere ad assicurare la tutela previdenziale complementare istituendo, ai sensi del D.Lgs. 5 dicembre 2005, n. 252, forme pensionistiche complementari, ovvero aderendo a quelle già esistenti.

Come previsto dall'art.4 del Regolamento di Previdenza, il contributo soggettivo obbligatorio annuo a carico di ogni iscritto all'Ente è pari, a partire dal primo gennaio 2012, al 12% del reddito professionale netto derivante da lavoro autonomo e risultante dalla relativa dichiarazione dei redditi. Tale aliquota è aumentata ogni anno di un punto percentuale fino a raggiungere, nei quattro anni successivi, il 16% del reddito professionale. Il reddito da sottoporre a contributo non può comunque essere superiore al massimale previsto dall'art. 2 (c.18) della Legge 8 agosto 1995, n.335, rivalutato annualmente sulla base della variazione annua corrispondente all'indice dei prezzi al consumo per le famiglie di operai ed impiegati, così come calcolata dall'ISTAT, mentre il contributo minimo, a partire dal 1° gennaio 2016,

risulta pari a € 1.600 annui. È inoltre consentita agli iscritti l'applicazione di un'aliquota superiore a quella precedentemente dichiarata, fino ad un massimo del 23% del reddito professionale.

Gli iscritti all'Ente devono applicare una maggiorazione percentuale, fissata nella misura del 4% (2% in caso di prestazioni effettuate per la P.A.), su tutti i corrispettivi lordi che concorrono a formare il reddito imponibile dell'attività professionale, la quale è riscossa direttamente dall'iscritto, dalla associazione, dalla cooperativa sociale o dalla società cui esso partecipa, contestualmente alla riscossione dei corrispettivi o proventi.

Relativamente agli iscritti alla Gestione Separata, invece, l'aliquota contributiva da applicare sui compensi dovuti è posta pari all'aliquota tempo per tempo applicata agli iscritti alla Gestione Separata INPS di cui all'art. 2, comma 26 della Legge 8 agosto 1995 n. 335, da recepire con apposita deliberazione degli Organi dell'Ente. In aggiunta, all'Ente è dovuto, in misura da recepire con apposita deliberazione degli Organi dell'Ente, un contributo pari a quello tempo per tempo applicato agli iscritti alla Gestione Separata INPS, destinato al finanziamento dell'indennità di maternità, dell'indennità di paternità, del congedo parentale, dell'assegno per il nucleo familiare e dell'indennità giornaliera di malattia e di degenza ospedaliera. Tutti i contributi descritti relativamente alla Gestione Separata sono ripartiti per due terzi a carico del committente e per un terzo a carico del collaboratore.

L'Ente, a sua volta, corrisponde ai propri iscritti le seguenti prestazioni (previste nel Regolamento di Previdenza art. 22)

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

b. Caratteristiche della popolazione di riferimento

Come emerge dall'ultimo bilancio tecnico, la popolazione di riferimento della Cassa al 31/12/2021 è costituita da 78.122 iscritti (di cui 55.352 donne e 22.770 uomini), in maniera anche non esclusiva, alla Gestione Principale e da 16.171 soggetti iscritti (di cui 11.593 donne e 4.578 uomini), in maniera anche non esclusiva, alla Gestione Separata.

Il totale degli iscritti attivi alla Gestione Principale è pari a 22.145 (di cui 14.819 donne e 7.326 uomini), di cui 2.416 contestuali alla Gestione Separata e 19.729 esclusivi; a questi si aggiungono 52.487 silenti (cancellati dall'Ente ma conservano una posizione previdenziale e non percepiscono pensione diretta), che sono considerati tutti nella Gestione Principale, 3.018 pensionati e 472 pensionati contribuenti.

Il totale degli iscritti esclusivi alla Gestione Separata è di 13.755 (di cui 10.036 donne e 3.719 uomini).

È di seguito riportata la distribuzione delle principali caratteristiche demografiche ed economiche degli iscritti attivi esclusivi alla Gestione Principale (numero posizioni totali pari a 19.729):

Età	Donne	Uomini	Totale	Età in anni	Anzianità in anni	Monte contributi (€)
<25	583	144	727	24,5	1,1	1.574
25-29	2.358	1.116	3.474	27,5	2,7	7.497
30-34	2.200	1.465	3.665	32,3	4,9	14.235
35-39	1.23	928	2.159	37,3	5,7	18.177
40-44	1.218	645	1.863	42,5	6,8	25.549
45-49	1.931	762	2.693	47,6	8,9	35.525
50-54	1.727	655	2.382	52,2	9,7	39.216
55-59	1.071	338	1.409	57,2	11,4	46.328
60-64	629	192	821	62,2	10,7	39.249
65-69	220	142	362	67,1	9,3	28.978
70-74	72	72	144	72,1	11,5	25.140
75-79	19	7	26	76,8	12,3	26.420
>80	3	1	4	81,9	17,3	14.879
Totale	13.262	6.467	19.729	41,2	6,6	23.703

È di seguito riportata la distribuzione delle principali caratteristiche demografiche ed economiche degli iscritti esclusivi alla Gestione Separata (numero posizioni totali pari a 13.755):

Età	Donne	Uomini	Totale	Età in anni	Anzianità in anni	Monte contributi (€)
<20	305	59	364	23,9	0,5	4.345
20-25	684	231	915	27,5	0,6	4.350
25-29	840	323	1.163	32,3	0,6	3.945
30-34	545	267	812	37,4	0,5	2.837
35-39	809	297	1.106	42,6	0,5	2.201
40-44	2.132	677	2.809	47,7	0,6	1.784
45-49	1.743	786	2.529	52,3	0,6	1.688
50-54	1.262	448	1.710	57,3	0,5	1.773
55-59	909	287	1.196	62,3	0,6	2.238
60-64	385	179	564	67,2	0,8	3.026
65-69	213	76	289	72,4	1,3	3.927
70-74	116	59	175	77,2	1,8	4.120
75-79	62	26	88	82,2	1,8	4.011
>80	31	4	35	88,1	1,2	3.363
Totale	10.036	3.719	13.755	48,7	0,6	2.465

È di seguito riportata la distribuzione delle principali caratteristiche demografiche ed economiche degli iscritti contestuali alla Gestione Principale e alla Gestione Separata (numero posizioni totali pari a 2.416):

Età	Donne	Uomini	Totale	Età in anni	Anzianità in anni	Monte contribuiti (€)
<25	25	7	32	24,3	1,3	1.441
25-29	139	59	198	27,7	2,5	5.344
30-34	182	103	285	32,4	4,8	12.939
35-39	99	90	189	37,3	6,5	21.427
40-44	136	81	217	42,6	7,9	29.642
45-49	322	177	499	47,7	10,6	41.358
50-54	255	160	415	52,2	12,0	45.840
55-59	198	90	288	57,3	13,0	49.897
60-64	107	58	165	62,3	14,0	50.430
65-69	62	21	83	66,8	12,8	35.836
70-74	21	10	31	72,0	12,1	26.386
75-79	10	3	13	76,9	12,0	15.524
>80	1	0	1	80,6	22,0	31.650
Totale	1.557	859	2.416	46,7	9,4	33.797

I silenti presenti al 31/12/2021 sono 52.487 (di cui 14.591 uomini e 37.896 donne), hanno una età media di 41,5 anni, una anzianità media di iscrizione all'Ente di 3,1 anni ed un montante medio dei contributi dovuti al 31/12/2021 pari a € 9.017.

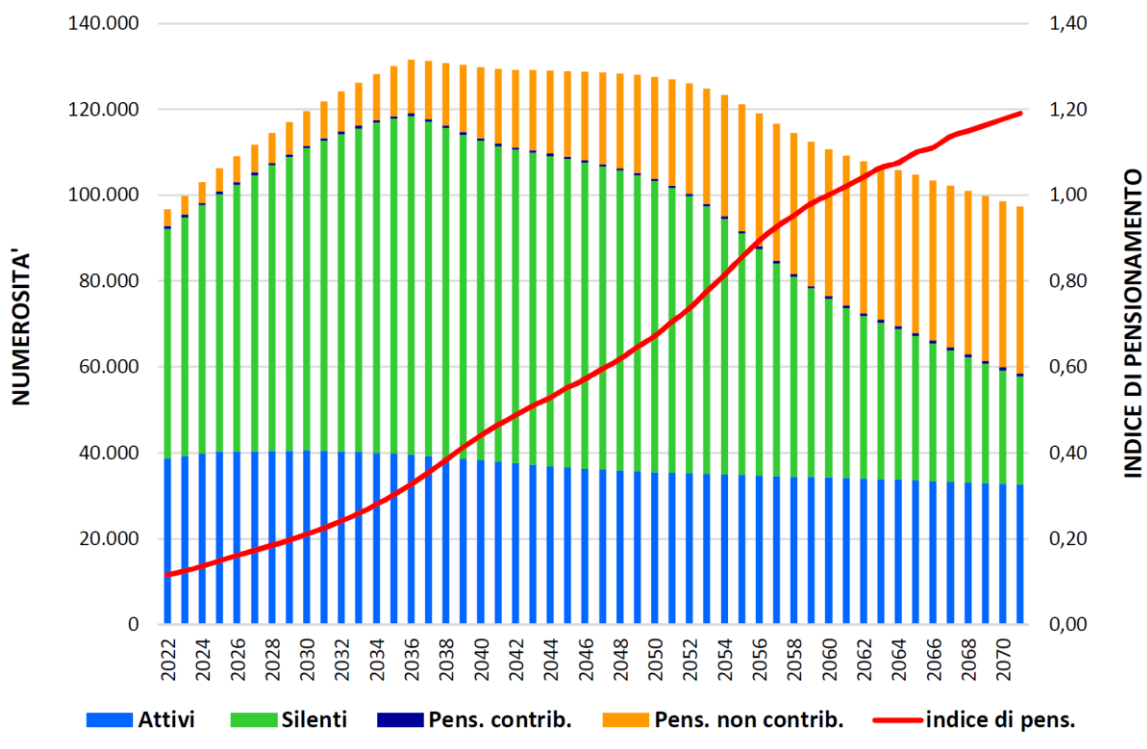
Analizzando le prestazioni fornite dall'ENPAPI, si evidenzia come al 31/12/2021 siano state erogate 3.018 pensioni. Nel dettaglio, si rilevano 2.781 pensioni di vecchiaia, a fronte di 51 pensioni di invalidità/inabilità, 99 indirette e 87 di reversibilità, come riportato nella tabella seguente:

Tipo pensione	Donne	Uomini	Totale	Peso	Età media	Pensione media (€)
Vecchiaia	2.190	591	2.781	92,2%	72,8	1.730
Invalidità/ Inabilità	37	14	51	1,7%	61,4	986
Indirette	41	58	99	3,2%	47,8	880
Reversibilità	45	42	87	2,9%	71,2	981
Totale	2.313	705	3.018	100%	71,7	1.668

La dinamica dei futuri nuovi iscritti all'Ente è stimata, secondo quanto previsto dal Decreto Interministeriale del 29 novembre 2007, sulla base delle ipotesi individuate dalla Conferenza dei Servizi del 06/10/2022 (valori dei parametri con riferimento al periodo 2022-2070 riportati nel Bilancio Tecnico), secondo cui:

- gli andamenti della numerosità di contribuenti evolvono in linea con il tasso di sviluppo dell'occupazione complessiva a livello nazionale;
- l'andamento del reddito medio imponibile evolve in linea con lo sviluppo della produttività media del lavoro a livello nazionale;
- il rapporto fra volume di affari ai fini IVA e reddito professionale è pari alla media dei valori osservati nell'ultimo quinquennio.

Il grafico che segue mostra lo sviluppo numerico delle collettività e l'indice di pensionamento nel periodo 2022-2071:



L'Ente nel tempo presenta una sostanziale fisiologica modifica della distribuzione tra i diversi gruppi dei partecipanti alla gestione; in particolare l'incidenza dei contribuenti, inizialmente pari al 40%, scende al 34% nel 2071, a fronte di un incremento dell'incidenza della popolazione dei pensionati non contribuenti che passa dal 3% del 2021 al 40% del 2071. Contestualmente l'indice di pensionamento passa da un valore iniziale di 0,09 nel 2021 a 1,19 nel 2071.

2. Obiettivi della politica di investimento

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'art. 24, comma 5 del Regolamento di Previdenza ed all'art. 10, comma 5 del Regolamento di Previdenza e assistenza della Gestione separata dell'Ente, che rinviano all'art. 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'art. 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.

Al fine di raggiungere contestualmente gli obiettivi di redditività e di equilibrio tecnico-attuariale, la Cassa procede, ad intervalli non superiori a 3 anni (o con frequenza maggiore in caso di modifiche al regolamento delle previdenziale), ad incaricare un attuario per la redazione del Bilancio Tecnico Attuariale ed alla predisposizione di un piano strategico, elaborato con il supporto dell'Advisor finanziario, volto alla gestione integrata dei rischi dell'attivo e del passivo patrimoniale (cd. Asset & Liability Management, "ALM").

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

Partendo dalle medesime ipotesi del Bilancio Tecnico, l'analisi ALM differisce da quella attuariale in quanto non utilizza 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 IAS¹, questo perché finalizzata ad individuare la ripartizione delle attività idonea a far fronte alle suddette prestazioni da erogare.

¹ 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".

Pertanto nell'ultimo aggiornamento dell'analisi ALM condotto nel 2022, per stimare il valore attuale delle passività previdenziali della Cassa è stata usata la curva di emittenti societari europei con rating singola A (al 30 giugno 2022 il tasso a 5 anni della curva in oggetto era pari al 3,3%, il tasso a 10 anni pari all'3,2%, il tasso a 20 anni pari al 2,8%) e, conseguentemente, è stato evidenziato un livello di capitalizzazione ("Funding Ratio" – "FR") al 30 giugno 2022 stimabile pari al 168,6%.

Il Funding Ratio nello specifico consente di stimare la sostenibilità dell'Ente, date le condizioni di mercato al momento dell'analisi; in particolare è misurato in funzione dei rendimenti ottenibili sul mercato ipotizzando, prudenzialmente, un profilo di rischio basso (corporate A) ed un suo valore superiore al 100% indica che nel contesto di mercato corrente l'Ente risulterebbe pienamente capitalizzato. Detto risultato è conseguenza del forte incremento dei tassi di interesse avuto nel corso degli ultimi trimestri.

Nell'ipotesi che non vi siano interventi volti a incidere sull'entità della contribuzione o delle prestazioni future della Cassa, si riportano, su un orizzonte temporale di lungo termine (20 anni), le principali statistiche attese dall'adozione del piano di allocazione strategica, che verrà poi analizzato e descritto nel successivo capitolo 3 del presente documento:

- rendimento atteso: 3,6% nominale (1,7% reale);
- volatilità media annua su tale orizzonte pari al 5,6%.

Tali obiettivi determinerebbero i seguenti livelli attesi di Funding Ratio (calcolato ipotizzando una rivalutazione annua dei montanti pari alla media mobile quinquennale del PIL):

- livello di capitalizzazione (FR) atteso: 133,0%;
- worst case- 5° percentile livello di capitalizzazione atteso (FR): 70,2%

Relativamente alla gestione finanziaria orientata agli investimenti, ENPAPI ritiene che integrare le tematiche ESG nei processi strategici e operativi, consenta di migliorare il profilo rischio/rendimento del suo portafoglio e di generare impatti positivi per l'ambiente e le persone nel medio e lungo periodo.

ENPAPI considera che tale approccio faccia parte del dovere fiduciario dell'Ente di agire sempre nell'ottica di soddisfazione delle aspettative e a beneficio dei propri iscritti. In particolare, l'Ente intende favorire l'utilizzo delle risorse finanziarie anche come leva per facilitare lo sviluppo del bacino degli iscritti o l'avvio di iniziative volte a valorizzare la libera professione infermieristica, in particolar modo con riferimento a quella esercitata in modalità libero professionale. L'integrazione strategica degli aspetti ESG, insieme a quelli economici e finanziari, all'interno dei processi è infine coerente con l'orizzonte di lungo termine in cui l'Ente realizza gli investimenti, con la crescente attenzione alle tematiche di sostenibilità da parte degli operatori economici e dei mercati finanziari e con l'intenzione di generare valore condiviso per tutti gli "stakeholder" di riferimento dell'Ente.

ENPAPI ritiene che tali considerazioni debbano applicarsi, ove tecnicamente possibile, all'intero universo degli investimenti effettuati, pur con le specificità tipiche delle singole tipologie di strumenti finanziari.

3. Criteri di attuazione della politica di investimento

Per il raggiungimento degli obiettivi finanziari della Cassa vengono individuati:

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

a. Ripartizione strategica delle attività

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

- Monetario
- Obbligazionario
- Azionario
- Immobiliare
- Investimenti alternativi, liquidi ed illiquidi ed infrastrutturali

Nella tabella sottostante si riporta l'Asset Allocation Strategica di lungo periodo, come da delibera del Consiglio di Amministrazione n. 387/22 del 28 novembre 2022.

Asset class	Asset Allocation Strategica
Strumenti monetari	3,0%
Obbligazioni governative	16,0%
Obbligazioni societarie IG	14,0%
Obbligazioni ad alto rendimento	10,0%
Azioni	18,0%
Investimenti alternativi (liquidi)	9,0%
Investimenti alternativi (illiquidi)	8,4%
Infrastrutture	4,7%
Fondi immobiliari	16,8%
Totale	100,0%

La definizione dell'allocazione strategica di lungo periodo (20 anni) ha previsto e confermato la graduale riduzione del peso della componente illiquida fino al 30% del patrimonio della Cassa, attraverso l'aggiornamento del c.d. processo di convergenza. Il raggiungimento di questo obiettivo era stato stimato inizialmente nell'anno 2037, sia per effetto dell'incremento del patrimonio che del reinvestimento delle somme via via rimborsate dai FIA in portafoglio in strumenti liquidi, al netto dei conferimenti che la Cassa si era già impegnata ad effettuare ipotizzando, molto prudenzialmente, che il rendimento del patrimonio fosse nullo.

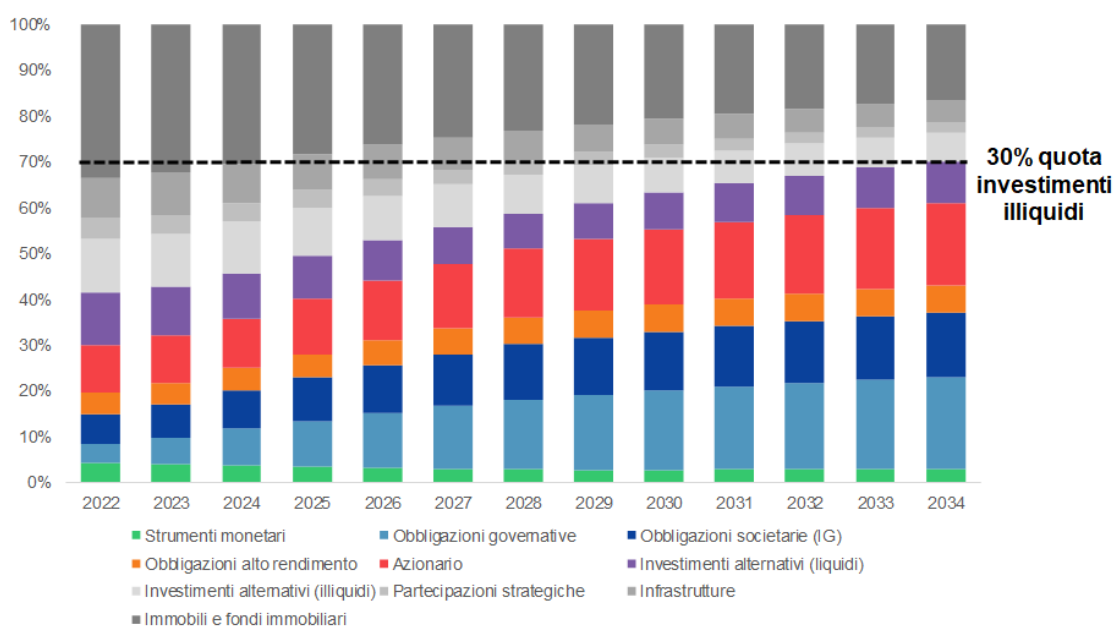
Tale piano di convergenza (grafico seguente), nell'ultima verifica annuale (settembre 2022), ha evidenziato un anticipo di 3 anni (2034) quale anno stimato per il raggiungimento della quota del 30% della componente illiquida del patrimonio, sia per effetto del saldo previdenziale che soprattutto per le decisioni dell'Ente in merito ai nuovi investimenti, effettuati esclusivamente ed in maniera decisa su componenti a mercato.

Si riporta di seguito un grafico illustrativo del suddetto processo di convergenza dell'evoluzione dell'allocazione strategica del patrimonio della Cassa, aggiornato a settembre 2022:

Accanto ad una maggiore diversificazione del portafoglio per asset class, quindi, il piano di allocazione strategica prevede anche, come consono ad un investitore istituzionale a carattere previdenziale, una crescente diversificazione geografica e una maggiore eterogeneità degli asset manager incaricati.

Valute e coperture valutarie:

Relativamente al rischio di cambio, fermo restando che in chiave strategica è un fattore di rischio non presente nelle passività della Cassa (le prestazioni sono erogate in euro) e che va presidiato



opportunamente, è stato ritenuto comunque utile lasciare la possibilità di diversificare le fonti di rendimento degli attivi anche attraverso la scelta della valuta, all'interno dei limiti previsti dai Criteri generali di investimento e dalla normativa di riferimento tempo per tempo vigenti. A livello strategico la componente obbligazionaria è da intendersi interamente coperta dal rischio di cambio, diversamente da quella azionaria, rispetto alla quale è data facoltà ai gestori di effettuare coperture valutarie.

b. Universo delle attività investibili

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

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

In linea generale, le attività finanziarie in cui il patrimonio dell'Ente può essere investito sono rappresentate dai seguenti valori, quotati e non quotati, espressi in euro o, in via residuale, in altre valute di stati aderenti all'OCSE, come da delibera del Consiglio di Indirizzo Generale n. 19/20 del 23 dicembre 2020:

- a. strumenti del mercato monetario (depositi liberi e vincolati, pronti contro termine, time deposit, altri prodotti);
- b. titoli obbligazionari con emittenti governativi o soprannazionali;
- c. altri titoli obbligazionari, con un rating minimo dell'emittente pari ad investment grade;
- d. azioni quotate e quote di partecipazione al capitale di banche centrali o di altri organismi soprannazionali dell'area euro;
- e. prodotti assicurativi e finanziari a capitale garantito, con un rating minimo dell'emittente pari ad investment grade;
- f. strumenti collettivi di investimento (anche dedicati), aperti o chiusi, gestiti da asset manager specializzati negli investimenti tradizionali o alternativi;
- g. contratti di finanza derivata e altri strumenti volti esclusivamente alla copertura o alla gestione dei rischi di investimento (mercato, tasso, cambio, ecc.), utilizzando esclusivamente strumenti di copertura trasparenti e liquidi;
- h. altri strumenti finanziari, anche alternativi, consentiti dalle disposizioni vigenti in materia di investimento delle risorse finanziarie degli enti previdenziali;
- i. l'esposizione valutaria, al netto delle coperture, dovrà essere contenuta entro il 30% delle disponibilità.

L'Ente può altresì investire direttamente in immobili².

² Salvo gli adempimenti previsti dalla normativa vigente in materia di redazione del piano triennale degli investimenti immobiliari.

c. Modalità di gestione

La strategia di investimento è orientata nel rispetto di quanto definito all'interno dei Criteri generali di investimento:

- coerenza con profilo di rischio e con la struttura temporale delle passività;
- ottimizzazione della combinazione redditività-rischio del portafoglio;
- diversificazione delle forme di impiego;
- contenimento dei costi, in rapporto a dimensione e complessità della struttura.

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

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

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

L'Ente può adottare una gestione del patrimonio immobiliare di tipo misto, sia diretta che indiretta, secondo quanto previsto nell'art. 35 del Regolamento di gestione del patrimonio.

La gestione immobiliare in via indiretta (soluzione preferita) prevede la delega ad operatori professionali per garantire la valorizzazione del patrimonio (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 acquisire/constituire (strategia, caratteristica degli immobili,...); nel caso di immobili già detenuti in portafoglio devono invece essere definite le modalità di conferimento delle risorse (apporto degli stessi).

La gestione diretta del patrimonio immobiliare (soluzione attualmente non presente in portafoglio) presuppone invece un costante presidio del mercato e degli investimenti effettuati, al fine di porre in essere sia le attività mirate a garantire la redditività dei beni, tra le quali la progettazione degli interventi necessari all'adeguamento e alla manutenzione, che le attività legali-amministrative

tipicamente connesse a tali investimenti, tra le quali la stipula dei contratti di locazione, la riscossione e l'aggiornamento periodico dei canoni di locazione ed oneri accessori, la rendicontazione delle spese condominiali.

Le eventuali azioni di valorizzazione dei cespiti presenti nel patrimonio dell'Ente dovranno essere specificamente deliberate dal Consiglio di Amministrazione.

4. Sistema di controllo e valutazione dei risultati conseguiti

Il patrimonio della Cassa viene monitorato costantemente e periodicamente dalla Direzione Finanza e dall'Advisor Finanziario, a supporto del Consiglio di Amministrazione, del Comitato Investimenti e del Direttore Generale.

La verifica della gestione finanziaria, il controllo dell'attuazione delle strategie e la valutazione dell'operato dei gestori finanziari delegati, sono affidati al Comitato Investimenti che si avvale del supporto della Direzione Finanza e, per le attività previste nel Regolamento per la gestione del patrimonio Enpapi, dell'Advisor Finanziario:

- La Direzione Finanza presenta al Comitato Investimenti e, laddove richiesto al CdA, relazioni periodiche sull'andamento del patrimonio, prodotte sia in autonomia che con il supporto dell'Advisor Finanziario;
- Il sistema di controllo della gestione finanziaria è basato su:
 - flussi informativi prodotti esternamente relativamente alla valorizzazione degli strumenti gestiti e loro composizione;
 - flussi informativi prodotti internamente, alimentati dalla Direzione Finanza ed inviati su base periodica all'Advisor Finanziario, che contengono informazioni su: operatività, resoconto dell'andamento della liquidità nel periodo di osservazione, valorizzazione degli strumenti finanziari e look through aggiornato di tutti i fondi presenti in portafoglio.

Il sistema di controllo ex-post della gestione del patrimonio, di cui si occupa la Direzione Finanza, si esplica nella verifica periodica dei principali parametri di valutazione della gestione e nella misurazione delle percentuali di concentrazione/diversificazione degli strumenti presenti in portafoglio e nella analisi mensile del risultato della gestione del patrimonio finanziario. La Direzione Finanza, inoltre, monitora le performance dei gestori dei fondi, impegnandosi ad approfondire eventuali situazioni critiche e/o d'interesse per il raggiungimento degli obiettivi di redditività ed equilibrio finanziario della Cassa. La Direzione Finanza partecipa attivamente per il tramite dei Rappresentanti Interni ai Comitati di Controllo/Advisory Board dei fondi/comparti partecipati al fine di monitorare gli investimenti partecipati ed effettuare azione di engagement nei confronti dei gestori degli stessi.

Il supporto consulenziale acquisito si basa sulla fornitura del report mensile di analisi di scenario macroeconomico e finanziario e del report trimestrale di monitoraggio del rischio ex-ante della componente liquida del patrimonio dell'Ente, utilizzato a supporto dell'attività di monitoraggio dei portafogli e di controllo del rischio, e ai fini delle attività di asset Allocation Tattica. Si basa altresì sull'acquisizione del report di sostenibilità, avente cadenza infrannuale, che certifichi le attività dei gestori e dei loro investimenti sulle tematiche ESG ed individui le migliori iniziative volte a migliorare tali profili.

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

La verifica in oggetto viene condotta periodicamente dalla Direzione Finanza, sulla base della reportistica prodotta internamente relativa alla misurazione della performance in logica ex post; è stato predisposto un momento di verifica che analizza i seguenti elementi:

Area di verifica	Periodicità	Indicatore
Indicatori di rendimento	Mensile	Rendimento netto assoluto da inizio anno
	Mensile	Stima del rendimento target da inizio anno
Analisi composizione degli strumenti gestiti (UCITS e FIA) con logica look-through	Trimestrale	Schede di analisi relativamente alla composizione degli strumenti gestiti sia UCITS sia AIFM-compliant
Analisi della performance e del rischio degli strumenti gestiti FIA	Semestrale	Schede di analisi della performance e del rischio dei fondi FIA
Analisi del livello di indebitamento connesso alle sottoscrizioni FIA	Mensile	Calcolo dei conferimenti residui nei FIA chiusi

Ai fini della verifica in oggetto, la Direzione Finanza si avvale inoltre del supporto della reportistica prodotta dall'Advisor Finanziario, afferente alla misurazione del rischio in logica ex-ante, anche in termini relativi rispetto all'Asset Allocation Strategica deliberata dall'Ente; è stato predisposto un momento di verifica che analizza i seguenti elementi:

Area di verifica	Periodicità	Indicatore
Indicatori di rischio di mercato	Trimestrale	Volatilità VaR Expected Shortfall Beneficio di diversificazione
Indicatori di rischio di tasso di interesse	Trimestrale	Duration componente obbligazionaria Duration portafoglio complessivo
Indicatori di rischio di credito	Trimestrale	Expected loss Unexpected loss Rischio di Credito complessivo Beneficio di diversificazione del credito
Indicatori di rischio di liquidità	Trimestrale	Liquidation cost Liquidation horizon
Indicatori di rischio valutario	Trimestrale	Forex VaR Esposizione valutaria complessiva

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 del portafoglio istituzionale; tale documento rappresenta la visione macroeconomica a medio-termine e le implicazioni gestionali di breve periodo.

L'Advisor ESG si occupa nello specifico di: verifica e misurazione del rating ESG, degli obiettivi SDGs, degli indicatori "carbon footprint", etc, tramite assesment di tutto il portafoglio dell'Ente; controllo e presidio di ogni eventuale tematica avente impatto sulla sostenibilità del portafoglio dell'Ente, con eventuale sostegno in politiche di engagement, stewardship e voting; indagini mirate di valutazione del profilo ESG su specifici fondi comuni di investimento, società e benchmarks sostenibili su richiesta dell'Ente; supporto su richiesta dell'Ente nel fornire indicazioni e/o linee guida con focus ESG agli asset manager, per orientare le scelte gestionali degli operatori verso le best practice di sostenibilità e selezionare i prodotti con migliore classificazione ESG; supporto nel percorso di sottoscrizione/affiliazione a network di sostenibilità nazionali e/o internazionali (Forum per la finanza sostenibile, PRI, etc..).

b. Analisi dei risultati ottenuti e delle determinanti

Il monitoraggio in oggetto viene condotto periodicamente dalla Direzione Finanza, con il supporto della reportistica prodotta dall'Advisor finanziario, risultando peraltro funzionale alla predisposizione di piani di investimento e disinvestimento.

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

- l'analisi dell'adeguatezza del rendimento ottenuto e in corso di maturazione rispetto agli obiettivi prefissati dal piano strategico;
- l'analisi dell'adeguatezza della composizione del portafoglio per asset class rispetto alla composizione prevista dal piano strategico e del processo di convergenza deliberati;
- monitoraggio del livello di capitalizzazione.

Area di verifica	Periodicità	Indicatore
Esposizione portafoglio per asset class	Mensile	Scomposizione del portafoglio mobiliare in asset class
Confronto con asset Allocation Strategica	Mensile	Confronto con asset Allocation Strategica, in base al processo di convergenza
Monitoraggio del funding ratio (a cura dell'Advisor)	Semestrale	Analisi dell'evoluzione del funding ratio

5. Modifiche apportate nell'ultimo triennio

Si descrivono di seguito le modifiche apportate al presente Documento nell'ultimo triennio:

<i>Data</i>	<i>Descrizione sintetica della modifica apportata</i>	<i>Descrizione sintetica delle indicazioni che sono state sostituite</i>