



**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 e al D.M. 2 maggio 1996, n. 337

SEDE LEGALE: VIA ANDREA CESALPINO 1, 00161 ROMA

**Documento**  
**sulla Politica di Investimento**  
*aggiornamento del 15 dicembre 2023*

## 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 .....	11
j. Controparti bancarie .....	11
<b>5. Sistema di controllo e valutazione dei risultati conseguiti</b> .....	<b>11</b>
a. Verifica delle soglie di rischiosità 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 - I principi di investimento sostenibile e responsabile dell’ENPAP</b> .....	<b>23</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 31.12.2020 è costituita da 64.497 iscritti attivi (di cui 10.191 uomini e 54.306 donne), distribuiti per classi di età così come riportato nella seguente tabella:

**ATTIVI AL 31.12.2020: DISTRIBUZIONE PER CLASSI DI ETÀ E GENERE**

Classi di età	UOMINI		DONNE		TOTALE	
	Numero	Incidenza %	Numero	Incidenza %	Numero	Incidenza %
< 30	275	0,4%	2.286	3,5%	2.561	4,0%
30-34	1.231	1,9%	9.236	14,3%	10.467	16,2%
35-39	1.741	2,7%	11.824	18,3%	13.565	21,0%
40-44	1.938	3,0%	11.324	17,6%	13.262	20,6%
45-49	1.776	2,8%	8.684	13,5%	10.460	16,2%
50-54	1.086	1,7%	4.656	7,2%	5.742	8,9%
55-59	899	1,4%	3.058	4,7%	3.957	6,1%
60-64	740	1,1%	2.127	3,3%	2.867	4,4%
65-69	372	0,6%	873	1,4%	1.245	1,9%
70-74	96	0,1%	165	0,3%	261	0,4%
75-79	19	0,0%	36	0,1%	55	0,1%
80-84	10	0,0%	17	0,0%	27	0,0%
≥ 85	8	0,0%	20	0,0%	28	0,0%
<b>TOTALE</b>	<b>10.191</b>	<b>15,8%</b>	<b>54.306</b>	<b>84,2%</b>	<b>64.497</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 31.12.2020: 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	2.561	28,3	1,3	5.505	7.025	1.324
30-34	10.467	32,2	3,2	9.196	11.599	3.703
35-39	13.565	37,1	6,3	12.996	16.133	8.791
40-44	13.262	41,9	9,5	15.368	19.440	16.206
45-49	10.460	46,9	13,0	18.252	23.124	28.350
50-54	5.742	51,7	16,2	20.044	25.337	41.365
55-59	3.957	56,8	17,8	20.293	25.491	50.091
60-64	2.867	62,0	19,7	20.653	25.729	63.084
65 e +	1.616	68,1	17,2	16.752	20.965	42.330
<b>Totale</b>	<b>64.497</b>	<b>42,9</b>	<b>9,8</b>	<b>14.932</b>	<b>18.790</b>	<b>21.053</b>

(a) Reddito medio annuo netto per il 2020, in euro.

(b) Corrispettivo medio annuo lordo per il 2020, in euro.

(c) Montante dei contributi soggettivi rivalutato al 31.12.2020.

I pensionati dell'Ente che ancora contribuiscono sono, al 31.12.2020, 3.369 (2.395 al 31.12.2017), di cui 1.085 uomini (791 al 31.12.2017) e 2.284 donne (1.604 al 31.12.2017). La pensione media dell'ente pensione media ammonta ad € 2.991 (€ 2.593 al 31.12.2017), € 3.279 per gli uomini e € 2.854 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'allocazione 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 novembre 2023, 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 2023 stimabile al 153,9%.

---

<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 1,1%.

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: 4,0%
- rendimento reale composto netto: 1,9%
- volatilità media annua su tale orizzonte pari al 6,7%

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 1,9% reale):

- livello di capitalizzazione (FR) atteso: 137,1% (PIL) – 109,9% (1,9% reale);
- 5° percentile livello di capitalizzazione atteso (FR): 72,2% (PIL) – 60,1% (2,1% 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

ASSET CLASS	AAS 2024
Strumenti di liquidità	2,0%
Governativo emu tasso fisso	10,0%
Governativo emu inflation linked	11,0%
Governativo world ex emu	3,0%
Corporate emu	6,0%
Corporate world ex emu	5,5%
Bond high yield	5,0%
Bond convertible	2,0%
Bond emerging	2,0%
Equity europe	9,5%
Equity world ex europe	12,5%
Equity emerging	3,0%
Alternativi "liquidi"	0,0%
Alternativi "illiquidi"	14,0%
Immobili e fondi immobiliari	14,5%
<b>Totale</b>	<b>100,0%</b>

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

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

ASSET CLASS	% minima	AAS 2024	% massima
Strumenti di liquidità	0,0%	2,0%	12,0%
Obbligazionario	40,5%	44,5%	52,5%
Azionario	15,0%	25,0%	29,0%
Alternativi "liquidi" e "illiquidi"	9,0%	14,0%	18,0%
Immobiliare e infrastrutturale	11,5%	14,5%	17,5%
<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 (“*Psychology for Sustainable Yield 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 "BFINANCE Deutschland GMBH", con sede in Monaco di Baviera (Germania), 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>

<b>Indicatori di efficienza</b>	<b>Mensile</b>	<b>Indice di Sharpe sugli orizzonti temporali predetti</b>
		<b>Indice di Sortino sugli orizzonti temporali predetti</b>
<b>Perdita massima accettabile</b>	<b>Mensile</b>	<b>VaR Storico al 95% da inizio gestione/monitoraggio</b>
		<b>Expected Shortfall (cVaR) Storico al 95% da inizio gestione/monitoraggio</b>
		<b>Shortfall Probability da inizio gestione/monitoraggio</b>
<b>Analisi del profilo di rischio del portafoglio</b>	<b>Mensile</b>	<b>Evoluzione della volatilità ed analisi del beneficio di diversificazione derivante dalle scelte allocative</b>
<b>Scomposizione del portafoglio obbligazionario diretto</b>	<b>Mensile</b>	<b>Breakdown per duration e maturity del portafoglio obbligazionario in gestione diretta, con indicazione del dato medio a fine mese</b>
<b>Analisi della performance e del rischio del comparto dedicato e relativi mandati</b>	<b>Mensile</b>	<b>Schede di misurazione della performance per le singole gestioni finanziarie, poi riaggregate per l'intero comparto dedicato</b>
<b>Analisi della performance e del rischio degli strumenti gestiti Ucits</b>	<b>Mensile</b>	<b>Indicatori di rendimento, rischio ed efficienza per ETF ed OICVM aperti, suddivisi in base all'asset class di riferimento</b>
<b>Analisi della performance e del rischio degli strumenti gestiti Fia</b>	<b>Semestrale</b>	<b>Schede di analisi della performance e del rischio dei fondi Fia</b>

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

## 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
<b>Controllo costi transazione</b>	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”):

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

## 6. 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).

## NOTE

---

### **1<sup>o</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;

### **2<sup>o</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.

### **3<sup>o</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.

### **4<sup>o</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.

#### **6 “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.

#### **7 “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 rischio 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 istruttorio 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'allocation;
- 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/allocation 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.



**ENPAP**

ENTE NAZIONALE DI PREVIDENZA  
ED ASSISTENZA PER GLI PSICOLOGI

# **Politica in materia di investimento sostenibile e responsabile dell'ENPAP<sup>(\*)</sup>**

---

<sup>(\*)</sup> testo in vigore dal 31/03/2022

## Indice

<b>1. Principi guida</b> .....	3
1.1 I principi guida e gli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile delle Nazioni Unite.....	5
1.2 Ambito di applicazione dei principi guida .....	6
<b>2. Implementazione dei principi</b> .....	8
2.1 Criteri di esclusione .....	9
2.2 Criteri di inclusione .....	10
2.3 Governance .....	13

Questo documento definisce l'impegno dell'Ente Nazionale di Previdenza e Assistenza per gli Psicologi (ENPAP) in materia di investimenti sostenibili e responsabili (SRI - Sustainable and Responsible Investment).

## 1. Principi guida

L'ENPAP si è sempre caratterizzato per una elevata responsabilità sociale, poiché gestisce i risparmi degli Psicologi che esercitano attività libero professionale per assicurare la tutela previdenziale obbligatoria e per salvaguardare gli Iscritti e i loro familiari attraverso un sistema di welfare integrato per garantire prestazione assistenziali in caso di bisogno e servizi per sostenere e sviluppare la professione. Essere trasparenti e rendere conto anche di come vengono gestite risorse e decisioni è un elemento costitutivo della relazione di fiducia tra l'Ente e gli Iscritti.

In tale ottica, un particolare impegno è stato profuso da ENPAP nel perseguire il percorso del pieno rispetto, sostanziale e non solo formale, dei principi di legalità e di trasparenza. Dopo aver adottato, a partire dal 2016, il Modello 231 – aggiornato nel 2019 - e il Codice Etico, il sistema di prevenzione e gestione dei rischi di reato previsto dal decreto legislativo n. 231/2001, nonché nominato un Organismo di Vigilanza monocratico per rafforzare e migliorare il proprio sistema di controllo e di governo aziendale, l'Ente ha altresì adottato un proprio “Codice per il conflitto di interessi ENPAP”, ha aggiornato il “Documento sulla Politica di Investimento” e si è dotato della “Carta dei Valori” per individuare, concordare e definire i termini valoriali che orientano i comportamenti messi in atto dall'Ente nella sua operatività.

“La politica in materia di investimento sostenibile e responsabile dell'ENPAP” si affianca dunque ai suddetti documenti e procedure e descrive i principi, i valori e le pratiche di investimento attraverso cui ENPAP realizza il proprio impegno per la sostenibilità e la responsabilità sociale a beneficio di tutti gli stakeholders.

ENPAP ritiene che una gestione finanziaria orientata ad investimenti sostenibili e responsabili, che tenga conto anche delle tematiche ESG (Environmental, Social and Governance, ossia delle modalità con le quali un operatore economico gestisce gli impatti della propria attività economica nel campo ambientale, sociale e di governo della struttura societaria) possa contribuire a migliorare il profilo di rischio/rendimento dell'investimento nel medio e lungo periodo.

ENPAP ritiene, inoltre, che tale approccio risponda anche da un punto di vista etico, alle sensibilità professionali proprie degli iscritti all'Ente, che costituiscono i principali *stakeholder* di riferimento.

Per la realizzazione degli investimenti secondo tale approccio ENPAP aderisce dal 2019 ai Principi per l'Investimento Responsabile (PRI) promossi dalle Nazioni Unite, la più longeva e ampia iniziativa del mondo della finanza responsabile, a livello globale. Essere firmatari dei PRI significa riconoscere che l'applicazione dei sei Principi (di seguito elencati) può allineare meglio gli obiettivi di ENPAP con quelli più ampi della società.

Per questo ENPAP si impegna a:

1. Integrare le tematiche ESG nell'analisi e nei processi decisionali riguardanti gli investimenti;
2. Essere azionista attivo e incorporare le tematiche ESG nelle politiche e nelle pratiche di azionariato attivo;
3. Chiedere un'adeguata comunicazione circa le tematiche ESG relativamente agli strumenti nei quali investe;
4. Promuovere l'accettazione e l'applicazione dei Principi nel settore finanziario;
5. Collaborare per migliorare l'efficacia nell'applicazione dei Principi;
6. Comunicare le attività e i progressi compiuti nell'applicazione dei Principi.

In quanto Ente firmatario dei PRI, ENPAP redige e pubblica annualmente il Transparency Report, disponibile alla pagina web <https://www.enpap.it/un-pri/>. ENPAP ritiene che tali considerazioni e Principi debbano applicarsi, ove tecnicamente possibile, all'intero portafoglio finanziario dell'Ente, pur con le specificità tipiche delle singole tipologie di strumenti utilizzati, siano essi di natura mobiliare o immobiliare.

Infine, ENPAP si impegna a svolgere, ove possibile, una concreta attività di *engagement*, ossia di impegno attivo nel sollecitare le imprese nelle quali investe al continuo miglioramento delle proprie politiche in materia ESG, anche attraverso la partecipazione ad associazioni e organismi multilaterali con altri investitori istituzionali e operatori qualificati nel campo degli investimenti sostenibili e responsabili. In particolare l'ENPAP partecipa alle iniziative di *engagement* collaborativo promosse dai PRI e richiede ai gestori delegati di rendicontare periodicamente tali attività e gli esiti delle iniziative di voto svolte.

## 1.1 I principi guida e gli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile delle Nazioni Unite

Al fine di rendere ancora più tangibili i valori e i principi nell'ambito dell'attività di investimento, ENPAP ha inteso fare proprio il **quadro di riferimento** dato dai 17 Obiettivi di Sviluppo Sostenibile (SDGs – Sustainable Development Goals) delle Nazioni Unite. I Goal di riferimento per l'impegno dell'Ente sono:

	<p><b>SALUTE E BENESSERE</b> Assicurare la salute e il benessere per tutti e per tutte le età</p>	<p>ENPAP persegue tale obiettivo con la propria attività core e statutaria a favore degli iscritti, negli investimenti ha inserito criteri di esclusione relativi a pratiche/prodotti con possibili impatti negativi sulla salute (con particolare riferimento al gioco d'azzardo, pornografia e in prospettiva ai test su animali non per fini medici)</p>
	<p><b>PARITÀ DI GENERE</b> Raggiungere l'uguaglianza di genere e l'empowerment (maggiore forza, autostima e consapevolezza) di tutte le donne e le ragazze</p>	<p>ENPAP si impegna valutando gli investimenti anche relativamente alle politiche e alle pratiche rispettose della parità tra uomo e donna sia nel lavoro che nelle politiche retributive</p>
	<p><b>ENERGIA PULITA E ACCESSIBILE</b> Assicurare a tutti l'accesso a sistemi di energia economici, affidabili, sostenibili e moderni</p>	<p>L'Ente realizza il proprio contributo al Goal 7 selezionando anche strategie e prodotti di investimento in attività economiche e tecnologie che favoriscono lo sviluppo e l'accessibilità delle energie rinnovabili, l'efficienza energetica, la riduzione dell'uso di fonti fossili per la generazione dell'energia, nel rispetto dell'ambiente e delle comunità in cui operano. ENPAP monitora altresì l'impatto sul cambiamento climatico del proprio portafoglio.</p>
	<p><b>LAVORO DIGNITOSO E CRESCITA ECONOMICA</b> Incentivare una crescita economica duratura, inclusiva e sostenibile, un'occupazione piena e produttiva ed un lavoro dignitoso per tutti</p>	<p>ENPAP si impegna per il Goal 8 valutando gli investimenti anche relativamente al rispetto dei principi contenuti nella Convenzione ILO (Organizzazione Internazionale del Lavoro) in materia di tutela del lavoro minorile.</p>
	<p><b>PACE, GIUSTIZIA e ISTITUZIONI SOLIDE</b> Promuovere società pacifiche ed inclusive ai fini dello sviluppo sostenibile, attraverso anche l'accesso universale alla giustizia e la costruzione di istituzioni responsabili ed efficaci a tutti i livelli</p>	<p>ENPAP si impegna con il Goal 16 valutando gli investimenti relativamente alla loro capacità di ridurre in maniera significativa tutte le forme di violenza ed il tasso di mortalità ad esse correlato, promuovendo anche lo stato di diritto a livello nazionale e internazionale e garantendo un pari accesso alla giustizia per tutti. Inoltre si impegna a ridurre in modo significativo i flussi finanziari e di armi illeciti.</p>

Tali obiettivi potranno essere oggetto di modifica nel corso del tempo in un'ottica di miglioramento continuo, sempre nell'interesse degli Iscritti e in linea con i valori dell'Ente.

## **1.2 Ambito di applicazione dei principi guida**

### **1.2.1 Approccio integrato**

ENPAP ritiene che la propria politica in materia di investimenti sostenibili e responsabili debba pervadere l'intero processo di investimento, in tutte le sue fasi.

In particolare:

#### **a) Selezione dei gestori/strumenti finanziari gestiti**

Come già previsto dal “*Regolamento di gestione del Patrimonio dell'ENPAP*”, nella scelta dei gestori ai quali affidare specifici mandati di gestione o degli strumenti finanziari gestiti (fondi comuni, SICAV, ecc.), si tiene conto di come il gestore implementi nel proprio processo di investimento le tematiche ESG. ENPAP tiene conto dei seguenti aspetti nel processo di selezione:

- Strategia (orizzonte temporale, qualità della politica di investimento relativamente ai fattori ESG, implementazione dell'approccio di investimento e degli obiettivi ESG)
- Team (expertise ESG, responsabilità dell'implementazione ESG, impegno del gestore in engagement e promozione degli investimenti SRI)
- Processo (qualità dei dati ESG, limiti e obiettivi ESG, risk framework, materialità, processo per incidenti ESG, reporting)
- Transparency Report PRI

ENPAP fornisce ai gestori l'universo investibile definito secondo i propri principi guida e richiede ai gestori di aderire a principi e linee guida ESG e di fornire reporting sugli obiettivi ESG.

Anche per la componente illiquida del portafoglio l'ENPAP include i criteri ESG nella selezione di gestori e prodotti, prevedendo l'allineamento della gestione ai principi guida dell'Ente e richiedendo ai gestori la relativa rendicontazione. Ove possibile, nei comparti dedicati, l'ENPAP svolge ruolo di azionista attivo all'interno del comitato investitori e promuove presso i gestori l'adozione di politiche ESG e l'incremento dell'impegno per la sostenibilità.

## **b) Monitoraggio del portafoglio**

ENPAP provvede alla verifica periodica della struttura del proprio portafoglio complessivo in termini di *rating* ESG per tutti gli strumenti finanziari per i quali è disponibile tale metrica di valutazione, al fine di valutarne la qualità complessiva da questo punto di vista. ENPAP in particolare monitora indicatori relativi al cambiamento climatico e al climate risk, quali Carbon footprint e Carbon intensity di portafoglio, le emissioni totali di CO<sub>2</sub> e lo *scoring* in tema di transizione energetica.

Tale strumento di analisi consente all'ENPAP di identificare, monitorare e gestire i rischi e le opportunità climatiche. L'Ente incoraggia inoltre i gestori a monitorare i rischi legati alle emissioni.

L'ENPAP, con il supporto dell'Advisor ESG, individua altresì le controversie affrontate dalle società in portafoglio ed elabora un giudizio sulla mitigazione del rischio delle imprese basato sull'analisi su tre fattori: severità (livello di impatto sugli stakeholder), responsività (capacità dimostrata da un emittente di dialogare con i propri stakeholder e attuare misure correttive) e frequenza (numero di controversie affrontate).

L'attuazione della politica ESG da parte dei gestori patrimoniali è monitorata semestralmente dall'Advisor ESG dell'ENPAP attraverso un'analisi di portafoglio e gli esiti di tale analisi sono riportati al Consiglio di Amministrazione.

## **c) Rendicontazione agli stakeholder**

ENPAP provvede alla rendicontazione annuale della qualità complessiva dei propri investimenti dal punto di vista della sostenibilità ambientale, responsabilità sociale e di governance nei confronti dei propri iscritti e di tutti gli altri *stakeholder* (Ministeri e altre autorità di vigilanza, comunità scientifiche, organi di informazione, ecc.).

ENPAP intende aumentare nel tempo il livello di informazione nei confronti dei propri stakeholder e sta valutando la modalità con cui realizzare tale intento, anche in relazione alle richieste del regolatore alle best practice di mercato.

## **d) “Proattività”**

ENPAP ritiene fondamentale coniugare sinergicamente la propria azione con quella degli altri investitori istituzionali e delle più importanti organizzazioni internazionali specializzate sulla tematica degli investimenti responsabili e sostenibili, al fine di incentivare la diffusione e il continuo miglioramento di tali pratiche.

A tal fine, ENPAP:

- a) partecipa quale firmatario agli *United Nations Principles for Responsible Investments (UNPRI)*;
- b) partecipa all'azione di engagement condivisa con l'agenda Climate Action 100+
- c) Sostiene Social Impact Agenda per l'Italia, associazione impegnata nella diffusione in Italia dell'esperienza degli investimenti ad impatto sociale;
- d) intende incrementare la propria partecipazione alle iniziative di qualificate associazioni e organismi multilaterali operanti nel campo degli investimenti sostenibili e responsabili.

### **1.2.2 Approccio flessibile e orientato al futuro**

ENPAP considera i propri principi in materia di investimenti sostenibili e responsabili come un insieme di valori flessibili e in divenire, in accordo con le migliori pratiche riconosciute tempo per tempo e in relazione alle future evoluzioni normative, scientifiche e di mercato, con particolare riferimento alle iniziative della Commissione Europea (*Action Plan for Financing Sustainable Growth*).

In tal senso, il presente documento sarà oggetto di revisione, con cadenza almeno triennale, da parte del Consiglio di Amministrazione su proposta della Commissione Investimenti.

## **2. Implementazione dei principi**

ENPAP ha individuato Principi e obiettivi di sostenibilità che intende perseguire attraverso la gestione finanziaria degli attivi:

- intende contribuire, con le proprie decisioni di investimento, alla realizzazione degli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile dell'ONU che ritiene più significativi e in linea con le aspettative dei propri iscritti, cioè gli SDG #3, #5, #7, #8 e #17;
- si prefigge di migliorare gradualmente le performance e il profilo di rischio ESG dei propri investimenti;
- si impegna a contribuire miglioramento della salute e del benessere degli iscritti (SDG #3) e di tutti gli stakeholder scegliendo investimenti in attività e settori che non producano beni dannosi per la salute e che preservino il benessere umano e animale (si vedano i criteri di esclusione). L'ENPAP intende contribuire a tale obiettivo anche attraverso attività mirate al rafforzamento del sistema di assistenza e welfare per gli iscritti;
- intende realizzare la parità di genere (SDG #5) privilegiando le imprese impegnate nella realizzazione della piena ed effettiva partecipazione e pari opportunità di leadership a tutti i livelli del processo decisionale aziendale (si vedano i criteri di esclusione e inclusione);

- desidera supportare la transizione energetica (SDG #7) realizzando investimenti in infrastrutture energetiche e tecnologie per l'energia pulita sia all'interno del portafoglio liquido che illiquido, sostenendo progetti realizzati a livello locale e internazionale; l'ENPAP monitora l'impronta di carbonio del proprio portafoglio al fine di migliorare il proprio impatto sull'ambiente e concorrere alla lotta contro il cambiamento climatico;
- desidera contribuire alla creazione di lavoro dignitoso (SDG #8), ponendo particolare attenzione ad individuare e selezionare le imprese che tutelano i diritti dei lavoratori (adulti e minori) sanciti a livello globale (si vedano i criteri di esclusione e inclusione);
- si impegna a contribuire a ridurre in maniera significativa tutte le forme di violenza ed il tasso di mortalità, riducendo in modo significativo i flussi finanziari rivolti verso l'utilizzo di armi, leciti e ovviamente illeciti (SDG #17);
- persegue i valori della trasparenza e della legalità valutando con attenzione le pratiche di corporate governance delle imprese investite e, a livello di Stati, il rispetto dei diritti umani e delle libertà civili (si vedano i criteri di esclusione e inclusione).

L'implementazione dei principi ENPAP in materia di investimenti sostenibili e responsabili si sostanzia in:

- Criteri di esclusione
- Criteri di inclusione

L'utilizzo combinato di tali criteri permette di identificare l'universo investibile di riferimento, ovvero l'insieme degli strumenti finanziari che ENPAP può prendere in considerazione nel proprio processo di investimento, fermi restando gli ulteriori criteri previsti dalla normativa generale ed interna (*Criteri generali in materia di investimento, Regolamento di gestione del patrimonio dell'ENPAP, Documento sulla politica di investimento*).

## **2.1 Criteri di esclusione**

Mediante i criteri di esclusione ENPAP individua un elenco di imprese/settori produttivi/Paesi che intende escludere dal proprio universo investibile.

Le considerazioni che hanno portato all'individuazione di tali criteri sono riconducibili ai principi e valori (riportati nella sezione "Principi guida") sui quali ENPAP fonda la propria azione statutaria e di investitore istituzionale.

In particolare:

<b>Criteri di esclusione a livello di Stati</b>
Vengono esclusi dall'universo investibile gli Stati (e le imprese che vi hanno la sede legale): a) che non garantiscono il rispetto dei diritti civili (diritti umani e libertà religiosa); b) che non garantiscono il rispetto delle libertà politiche (libertà di espressione e di associazione).
<b>Criteri di esclusione a livello di Imprese</b>
Vengono esclusi dall'universo investibile le imprese: a) che non garantiscono il rispetto dei principi contenuti nella Convenzione OIL (Organizzazione Internazionale del Lavoro) in materia di tutela del lavoro minorile; b) che non garantiscono il rispetto della parità tra uomo e donna nel lavoro e nelle politiche retributive; c) il cui fatturato derivi dallo svolgimento di una attività economica nei seguenti campi: <ul style="list-style-type: none"><li>▪ Sviluppo, produzione, stoccaggio e vendita di: armi di distruzione di massa nucleari, biologiche e chimiche o parti di esse;</li><li>▪ agenti tossici chimici, biologici e materiale radioattivo;</li><li>▪ missili in grado di trasportare armi di distruzione di massa;</li><li>▪ armi a frammentazione e mine anti-uomo;</li><li>▪ Gioco d'azzardo;</li><li>▪ Pornografia.</li></ul> d) che sono state condannate per gravi violazioni alla normativa di contrasto al riciclaggio e di contrasto al finanziamento al terrorismo.

## **2.2 Criteri di inclusione**

ENPAP ritiene che le tematiche ESG siano rilevanti per le valutazioni di investimento e le considera insieme agli elementi finanziari tradizionali, incorporando una serie più ampia di fattori nel processo decisionale di investimento.

La valutazione di un emittente di uno strumento finanziario secondo criteri ESG ha come scopo quello di fornire un giudizio (sia in aggregato che separato per ciascuna categoria) sulle politiche adottate dall'emittente rispetto alle tre seguenti tematiche principali:

### **a. Ambientale (Environmental)**

Impatto sul cambiamento climatico, fonti di energia utilizzate, sostenibilità ambientale della produzione, gestione delle risorse naturali.

b. Sociale (**S**ocial)

Rispetto dei diritti umani e dei diritti dei lavoratori, sicurezza sul luogo di lavoro, politiche di equa retribuzione e non discriminazione, politiche di tutela dei consumatori, politiche di valutazione dei fornitori secondo criteri di sostenibilità.

c. Governo dell'impresa (**G**overnance)

Struttura e composizione degli organi gestionali e di governo societario, rapporti con i dipendenti e gli azionisti, rapporti con gli *stakeholder*, adozione e concreta applicazione di procedure (codice etico, codice per la gestione dei conflitti di interesse, ecc.) tesi ad evitare comportamenti negativi (corruzione, truffa, riciclaggio, false comunicazioni sociali, ecc.).

Tale valutazione permette di analizzare in modo approfondito l'investimento sotto il profilo della responsabilità sociale e della sostenibilità, completando in tal modo, l'approccio adottato mediante i criteri di esclusione.

La valutazione (o rating) ESG sintetizza in un punteggio (o score) le evidenze emerse dall'analisi di indicatori ESG rilevanti per l'emittente ed esprime una valutazione comparativa rispetto al settore/industria di appartenenza (valutazione relativa vs peers). In questo modo il rating ESG di una impresa può essere un indicatore utile anche dal punto di vista strettamente finanziario, sia sotto il profilo delle performance sia, in misura ancora più significativa, sotto il profilo del contenimento del rischio.

In particolare, la sua variazione nel tempo (c.d. ESG momentum), in senso migliorativo o peggiorativo, è spesso indice di cambiamenti nel profilo di sostenibilità che potrebbe avere effetti sugli aspetti finanziari nel medio e lungo termine.

Esiste ormai una vasta letteratura scientifica che dimostra come l'utilizzo dei criteri di valutazione ESG non solo non comporti un effetto negativo sul portafoglio (sia azionario che obbligazionario) nel medio e lungo termine (al contrario risultando spesso un elemento che può aggiungere valore) ma, soprattutto, permette di tenere in debita considerazione fattori di rischio (di breve ma soprattutto di medio e lungo termine) che, pur non avendo una diretta misurabilità finanziaria, possono incidere in misura significativa sul profilo di rischio dell'investimento.

Pertanto, considerare tali fattori è indispensabile in un'ottica di efficiente costruzione di portafoglio e gestione del rischio nel medio e lungo periodo, perfettamente coerente con gli obiettivi di investimento di lungo termine di ENPAP e con il suo mandato istituzionale di protezione e accrescimento nel tempo del proprio patrimonio, a garanzia delle prestazioni previdenziali e assistenziali da assicurare ai propri iscritti.

## Criteri di inclusione

Per gli investimenti rappresentati da azioni o quote di partecipazione al capitale sociale, titoli di debito o fondi comuni/quote di SICAV, vengono inclusi nell'universo investibile solo gli strumenti finanziari che hanno un "rating ESG" ritenuto soddisfacente, ovvero almeno pari a "BB" (secondo la metrica di valutazione "MSCI ESG Ratings") oppure almeno pari a "Limited" (secondo la metrica di valutazione "Moody's") o equivalente.

In particolare, si fa riferimento alle seguenti due attuali metriche di valutazione, tra le più diffuse a livello internazionale:

- "MSCI ESG Ratings"



- "Moody's"

- **Advanced (60-100):** obiettivi di responsabilità sociale attivamente promossi
- **Robust (50-59):** buona gestione dei rischi sociali ed ambientali
- **Limited (30-49):** gestione dei rischi moderata
- **Weak (0-29):** gestione dei rischi ESG molto debole

Per i mandati di gestione e per le quote di SICAV dedicate all'Ente, il criterio sopra richiamato è applicato con riferimento ai titoli che formano il patrimonio amministrato da ciascun gestore.

Eventuali titoli con un rating inferiore al limite sopra indicato o privi di "rating ESG" dovranno essere contenuti nel limite del 5% del totale dello stesso patrimonio. Per tali titoli, al gestore è richiesto di:

- a) fornire adeguata evidenza delle motivazioni alla base del processo di selezione, anche in termini di valutazione dell'emittente in termini "ESG";
- b) porre in essere una attività di "engagement", ossia di impegno attivo nel sollecitare l'emittente al continuo miglioramento delle proprie politiche in materia di "ESG".

Per gli altri investimenti mobiliari e immobiliari, ove tecnicamente possibile, verrà effettuata una valutazione della compatibilità dell'investimento rispetto ai principi di "responsabilità" e di "sostenibilità" sopra richiamati, tenuto debitamente conto delle specificità delle singole tipologie di strumenti finanziari.

## 2.3 Governance

In questa sezione si definiscono compiti e responsabilità dei soggetti coinvolti nell'implementazione della Politica in materia di investimento sostenibile e responsabile dell'ENPAP ("Politica SRI").

### Il Consiglio di Amministrazione:

- è responsabile della definizione, supervisione e revisione della Politica SRI;
- delibera eventuali approfondimenti da realizzare per la verifica dell'allineamento della gestione finanziaria con i principi guida;
- definisce la politica relativa all'esercizio dei diritti di voto spettanti all'Ente e specifica le iniziative di engagement da attuare;
- attua, per il tramite del Presidente del Consiglio di Amministrazione, la Politica di investimento sostenibile e responsabile.

### La Commissione Investimenti del CdA (CI):

- esamina, sulla base delle analisi effettuate dalla Funzione Finanza, le modalità di implementazione della Politica SRI nel portafoglio delle diverse gestioni e dell'intero patrimonio e, se del caso, propone eventuali approfondimenti al Consiglio di Amministrazione.

### Il Consiglio di Indirizzo Generale (CIG):

- delibera in merito alle caratteristiche della strategia di investimento e alla definizione dell'universo investibile (inclusi criteri di esclusione e inclusione) sulla base dei principi guida dell'ENPAP 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.

### La Funzione Finanza:

- collabora con tutti i soggetti coinvolti nel processo di investimento per l'attuazione della Politica SRI;
- verifica che le strategie di investimento sostenibile e responsabile siano messe in atto nell'esclusivo interesse degli iscritti, nel rispetto della normativa vigente e delle disposizioni dello Statuto, della politica di investimento e della Politica SRI;
- esamina i risultati conseguiti nel corso del tempo dai soggetti esterni incaricati della gestione e dell'Advisor ESG e produce una relazione periodica da indirizzare agli Organi di amministrazione e controllo;
- verifica le eventuali necessità di aggiornamento della Politica SRI da sottoporre alla valutazione della Commissione Investimenti del CdA per l'approvazione del Consiglio di Amministrazione.

### **L'Investment Advisor (IA):**

- insieme alla Funzione Finanza e tenuto conto dei requisiti precedentemente fissati dal CdA e dei principi guida, individua e seleziona il soggetto incaricato della gestione ovvero uno specifico strumento finanziario.

### **Soggetti esterni incaricati della gestione:**

- investono le risorse finanziarie affidate in base alla politica SRI;
- forniscono alla Funzione finanza una rendicontazione periodica relativa alle scelte di investimento effettuate, comprensiva di un'analisi ESG specifica;
- se richiesto, esercitano il diritto di voto spettante al Fondo relativo ai titoli oggetto della gestione, dietro direttive vincolanti impartite dall'organo di Amministrazione.

### **L'Advisor ESG:**

- Supporta l'ENPAP nell'implementazione dei criteri ambientali, sociali e di buona governance nelle strategie di investimento e, a tal fine, collabora con la Funzione Finanza.

### **Il Risk Advisor:**

- Nella definizione dell'Asset Allocation Strategica in logica ALM, tiene conto di vincoli di sostenibilità, sia in termini di score ESG che di emissioni di carbonio, sulla base dei quali l'Ente definisce i propri obiettivi da raggiungere nel medio termine.