

ENPACL

Ente Nazionale di Previdenza e Assistenza per i Consulenti del Lavoro

AUDIZIONE

Indagine conoscitiva sugli investimenti finanziari e sulla composizione del patrimonio degli enti previdenziali e dei fondi pensione anche in relazione allo sviluppo del mercato finanziario e al contributo fornito alla crescita dell'economia reale.

Commissione parlamentare di controllo sull'attività degli enti gestori di forme obbligatorie di previdenza e assistenza sociale

RELAZIONE

Roma, 31 ottobre 2024

1. Premessa di ordine generale

L'Ente Nazionale di Previdenza e Assistenza per i Consulenti del Lavoro è una Associazione senza scopo di lucro e non commerciale, con personalità giuridica di diritto privato, ai sensi della legge 24 dicembre 1993 n.537, articolo 1 comma 33, lettera a), n. 4) e del decreto legislativo 30 giugno 1994, n. 509.

L'Ente, che ha sede unica a Roma, è gestore della forma obbligatoria di previdenza e assistenza predisposta per i professionisti iscritti all'Albo dei Consulenti del Lavoro, secondo i principi dell'articolo 38 della Costituzione italiana.

L'ENPACL è stato istituito con configurazione giuridica di Ente pubblico non economico attraverso la legge 23 novembre 1971, n.1100. Per effetto delle previsioni recate dal richiamato d. lgs. n. 509/1994 e della correlata deliberazione adottata dai competenti organi ai sensi dell'articolo 1, comma 1, del medesimo decreto, l'Ente ha assunto la forma della associazione con personalità giuridica di diritto privato con decorrenza 1° gennaio 1995.

La versione dello Statuto attualmente in vigore è stata approvata con decreto interministeriale 27 gennaio 2023 del Ministero del lavoro e delle politiche sociali nonché del Ministero dell'economia e delle finanze, di cui all'avviso pubblicato in Gazzetta Ufficiale della Repubblica n. 42 del 18 febbraio 2023.

L'Attuale Regolamento di previdenza e assistenza è in vigore dal 1° gennaio 2021. Tale Regolamento è stato approvato dal Ministero del lavoro e delle politiche sociali, d'intesa con il Ministero dell'economia e delle finanze, con nota n. 13992 del 16 dicembre 2020, di cui all'avviso pubblicato in Gazzetta Ufficiale della Repubblica n. 321 del 29 dicembre 2020.

Lo Statuto prevede i seguenti organi dell'Ente:

- Assemblea dei Delegati, costituita dai rappresentanti degli iscritti;
- Consiglio di Amministrazione, composto da sette membri eletti a scrutinio segreto all'Assemblea dei Delegati;
- Presidente, eletto dal Consiglio di Amministrazione fra i suoi componenti. Ha la rappresentanza legale dell'Ente, convoca e presiede il Consiglio di Amministrazione, convoca l'Assemblea dei Delegati;
- Collegio dei Sindaci, composto da tre membri effettivi, dei quali uno, con funzioni di Presidente, designato dal Ministro del Lavoro e delle Politiche Sociali, uno nominato dal Ministro dell'Economia e delle Finanze ed uno eletto dall'Assemblea dei Delegati fra gli iscritti all'Ente.

La gestione economico-finanziaria dell'ENPACL, cui non sono consentiti finanziamenti pubblici diretti o indiretti con esclusione di quelli connessi con gli sgravi e la fiscalizzazione degli oneri sociali, è improntata ad assicurare l'equilibrio di bilancio mediante l'adozione di provvedimenti coerenti alle indicazioni risultanti dal bilancio tecnico da redigersi con periodicità almeno triennale. Il più recente bilancio tecnico, elaborato con i dati al 31 dicembre 2020, attesta la permanenza del saldo corrente positivo per oltre 50 anni e una consistenza patrimoniale che risulta superiore alla misura di 5 annualità delle prestazioni in pagamento a fine periodo di osservazione.

La vigilanza su ENPACL è attribuita al Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali e al Ministero dell'Economia e delle Finanze, i quali, in particolare, approvano di concerto Statuto e Regolamenti

Audizione ENPACL – Relazione sul portafoglio finanziario

e le relative integrazioni o modificazioni nonché le delibere in materia di contributi e prestazioni. La Corte dei conti esercita il controllo generale sulla gestione, per assicurarne la legalità e l'efficacia. Il decreto-legge 6 luglio 2011, n. 98 – convertito dalla legge 15 luglio 2011, n.111 - ha attribuito a COVIP il controllo sugli investimenti finanziari e sulla composizione del patrimonio degli enti di previdenza per i liberi professionisti.

DATI DI SINTESI	2021	2022	2023
Numero iscritti	25.447	25.328	25.265
Numero pensionati	11.298	11.473	11.693
ECONOMICO – FINANZIARI (€)			
Ricavi	259.079.982	275.114.180	292.234.127
Costi	170.405.604	174.976.097	192.611.555
Risultato d'esercizio	88.674.378	100.138.083	99.622.572
Patrimonio netto	1.433.026.908	1.533.164.991	1.632.787.563
SERVIZI DI PREVIDENZA – STABILITÀ DEL SISTEMA			
Numero trattamenti pensionistici erogati	11.185	11.355	11.570
Importo medio pensioni	12.187	12.556	13.688
Importo medio contributo soggettivo	4.274	4.621	4.837
Importo medio contributo integrativo	3.772	4.040	4.234

2. Modello di governance negli investimenti finanziari, soggetti coinvolti e responsabilità

Le attività e le funzioni dei soggetti coinvolti nell’attività di investimento, che devono essere seguite al fine di minimizzare il rischio di commettere reati che diano luogo a responsabilità e di incorrere in fattispecie di tipo corruttivo, sono elencate e descritte nelle procedure del Modello di prevenzione dei rischi da reato ex d. lgs. n. 231/2001, del quale l’ENPACL è dotato sin dall’anno 2010.

Assemblea dei Delegati

L’Assemblea dei Delegati (AdD) è costituita da 123 Consulenti del Lavoro e delibera – tra l’altro - in merito ai criteri di individuazione e di ripartizione dei rischi negli investimenti, come stabilito dall’articolo 16, comma 2, lett. e) dello Statuto dell’Ente.

L’AdD approva, inoltre:

- la ripartizione strategica delle attività di investimento (Asset Allocation Strategica), strutturata a seguito di analisi Asset and Liability Management al fine di massimizzare la probabilità di raggiungimento del *target* annuale di redditività, coerente con il profilo dei flussi per prestazioni ed i rischi in essi impliciti;
- l’universo delle opportunità finanziarie, definite in senso generale, in cui può essere investito il portafoglio;
- i criteri generali per la ripartizione tra i diversi strumenti d’investimento all’interno delle macro-classi di attività.

Consiglio di Amministrazione

Nota l’Asset Allocation Strategica (AAS) definita dall’AdD, il Consiglio di Amministrazione (CdA) – composto da sette Consulenti del Lavoro - si occupa di realizzarla, con il supporto di:

- Direzione Generale,
- Direzione Finanza,
- Advisor finanziario,
- Gestori esterni promotori dei veicoli di investimento,
- Banca tesoreria.

Al CdA compete la definizione dell’operatività in ambito finanziario, attraverso il supporto tecnico della Direzione Finanza.

Il CdA, nello specifico:

- riceve la proposta di AAS dalla Direzione Finanza e la presenta all’AdD all’interno del documento denominato ‘Individuazione e ripartizione del rischio negli investimenti’, in sede di approvazione del bilancio di previsione per l’anno successivo;
- delibera il Documento sulla Politica di Investimento dell’Ente ed ogni sua modifica;
- delibera il Piano triennale degli investimenti immobiliari, da inviare entro il 30 novembre di ogni anno ai Ministeri vigilanti per la prescritta approvazione e delibera eventuali revisioni del medesimo Piano entro il 30 giugno di ciascun anno;
- delibera gli investimenti diretti ed indiretti nonché i disinvestimenti delle risorse finanziarie

Audizione ENPACL – Relazione sul portafoglio finanziario

dell'ENPACL, sulla base delle proposte presentate dalla Direzione Finanza, vagliate con il supporto dell'*Advisor finanziario*';

- delibera gli investimenti in strumenti finanziari (allocazioni tattiche sul mercato);
- delibera gli investimenti in beni immobiliari, in coerenza con l'allocazione strategica dell'ENPACL e nel rispetto del Piano triennale degli investimenti immobiliari;
- indirizza e monitora, attraverso la Direzione Generale, l'attività svolta dalla Direzione Finanza, assumendo le relative determinazioni;
- approva e adotta la Politica per la gestione dei rischi a cui il patrimonio dell'Ente è esposto (*Risk Policy*), tenendo conto delle proposte formulate dalla Direzione Finanza, al fine di realizzare un sistema di controllo della gestione del patrimonio che garantisca:
 - verifica del rischio complessivo della gestione;
 - analisi del risultato della gestione per singolo strumento;
 - analisi dei rischi *ex-ante* ed *ex-post* per singolo strumento;
 - controllo dei costi;
- approva le procedure di controllo della gestione finanziaria, tenendo conto delle proposte formulate dal Risk manager;
- esamina le analisi fornite dalla Direzione Finanza, e si occupa con il supporto della stessa del monitoraggio degli strumenti finanziari su cui è investito il patrimonio dell'Ente;
- nomina o designa i Rappresentanti interni negli organi di consultazione e/o amministrazione dei Fondi, ove previsti.

Per uno svolgimento più efficace delle proprie funzioni, il CdA si avvale di:

- un'apposita 'Commissione investimenti', per l'analisi strategica del portafoglio e per l'esame delle nuove tipologie di investimento nonché per l'individuazione delle modalità di selezione di tali strumenti;
- analisi di dettaglio e reportistica presentate dalla Direzione Finanza attraverso specifiche Memorie in occasione delle riunioni consiliari;
- analisi e reportistica prodotta dall'*Advisor finanziario*;
- un *Risk Manager* per le attività operative connesse ai controlli, con funzione di supporto *ex post* sull'andamento delle decisioni strategiche inerenti agli investimenti.

Commissione investimenti

È nominata dal CdA e si compone di Consiglieri di Amministrazione nonché Delegati dell'Ente. Inoltre, per il necessario supporto tecnico, vede la presenza del Direttore Generale e del Dirigente della Direzione Finanza.

Inoltre, possono essere chiamati a partecipare alle riunioni, di volta in volta, gli Advisor, secondo gli argomenti trattati, nonché soggetti che possano contribuire al dibattito in funzione dei temi di interesse.

La Commissione ha funzione consultiva e si riunisce di norma con cadenza quadrimestrale, salvo riunioni appositamente convocate per affrontare temi di rilevanza specifica. Non ha potere decisionale in materia di investimenti ed esprime pareri non vincolanti in relazione ai compiti alla

Audizione ENPACL – Relazione sul portafoglio finanziario

stessa affidati.

I pareri espressi dalla Commissione Investimenti sono poi inviati al Consiglio di Amministrazioni per le relative determinazioni ed al Coordinatore Anticorruzione e Trasparenza (CAT) di ENPACL. Le funzioni della Commissione sono:

- esaminare la composizione del portafoglio, valutandone la redditività e l'esposizione in termini di rischio;
- valutare la coerenza dell'*asset allocation* con gli scenari di mercato e valutare se sia necessario procedere ad un ribilanciamento straordinario rispetto a quello ottenibile con il conferimento della nuova liquidità;
- esaminare la documentazione prodotta dagli *asset manager* e dalla Direzione Finanza sulla *performance* in senso assoluto dei vari *asset*, valutando l'utilizzo del grado di rischio implicitamente concesso dal CdA nell'esplicitazione del mandato di gestione e delle linee guida di investimento.

Le sedute della Commissione vengono verbalizzate e tali verbali sono in seguito prodotti agli atti della prima riunione utile del CdA nonché inviati al CAT.

Presidente

Il Presidente dell'Ente ha poteri di firma con riguardo ad ogni rapporto contrattuale sottostante alla negoziazione di uno strumento mobiliare od immobiliare, salvo i casi in cui il CdA abbia delegato a tale scopo un terzo. Inoltre, esercita i diritti di voto derivanti dalle partecipazioni detenute. L'esercizio dei diritti di voto può essere effettuato direttamente o tramite soggetto delegato (Rappresentante interno).

L'art. 18, comma 5, dello Statuto dell'ENPACL assegna al Presidente la facoltà di adottare, nei casi di necessità, delibere di urgenza di competenza del CdA, da sottoporre a ratifica nella prima riunione utile del CdA medesimo. Tale facoltà, per prassi consolidata, non viene esercitata per quanto attiene le delibere aventi ad oggetto investimenti diretti ed indiretti delle risorse finanziarie dell'ENPACL.

Direttore Generale

In base a quanto previsto dall'art. 34 dello Statuto, il Direttore Generale coordina il funzionamento degli uffici dell'Ente, ivi compresa la Direzione Finanza, e ne amministra il personale.

Inoltre, il Direttore Generale:

- ha il presidio sulle proposte della Direzione Finanza e regola i rapporti con il CdA su tutte le tematiche di investimento;
- riceve copia della relazione del *Risk Manager*;
- gestisce i rapporti con la 'Commissione investimenti'.

Direzione Finanza

La Direzione Finanza svolge le seguenti funzioni:

Audizione ENPACL – Relazione sul portafoglio finanziario

- opera la ricerca sul mercato degli strumenti tattici da sottoporre al CdA;
- gestisce, con l'autonomia e la tempestività necessarie, i titoli e gli organismi di investimento collettivo in valori mobiliari detenuti direttamente dall'Ente, scelti nell'universo delle opportunità finanziarie e nel rispetto degli indirizzi fomiti dal CdA;
- cura i rapporti con i gestori finanziari e con gli intermediari che interagiscono sulla gestione finanziaria ed amministrativa del portafoglio;
- amministra gli immobili in gestione diretta (ivi compresa la Sede istituzionale) nonché i relativi rapporti di locazione;
- collabora con gli *Advisor* nella fase di monitoraggio;
- presenta mensilmente al CdA il monitoraggio del patrimonio e degli investimenti e fornisce una valutazione del grado di rischio assunto in rapporto al rendimento realizzato;
- riferisce al CdA, a cui rendiconta;
- sulla base delle indicazioni del CdA, formalizza gli atti propedeutici alla realizzazione dell'investimento;
- supporta il Direttore Generale;
- verifica l'AAS, con riferimento agli aspetti relativi alle informazioni, valutazioni e ipotesi propedeutiche alla redazione del Piano di ripartizione del rischio negli investimenti;
- qualora, nel corso delle attività di controllo, rilevi il mancato rispetto dei limiti previsti nelle linee guida degli OICR, un significativo cambiamento nei livelli di rischio/rendimento realizzato ovvero qualsivoglia altra anomalia, di rischio ovvero di situazione in danno dell'ENPACL, senza indugio relaziona per iscritto alla Direzione Generale e al *Risk Manager*.

Advisor finanziario

Le attività e le funzioni svolte dall'*Advisor* finanziario, operatore economico selezionato dall'Ente attraverso gara di appalto ad evidenza pubblica, sono le seguenti:

- specificazione ed aggiornamento semestrale delle strategie di investimento;
- supporto tecnico all'implementazione tattica del piano di investimenti;
- supporto alla realizzazione di un sistema di monitoraggio dell'asset allocation;
- supporto nell'implementazione di un sistema di monitoraggio trimestrale delle performance e dei rischi negli investimenti di ENPACL;
- supporto nella redazione dei documenti ufficiali, programmatici e di consuntivo, su mercati finanziari ed investimenti;
- analisi indipendenti su congiuntura macro e attese sui mercati finanziari, personalizzando i contenuti per le esigenze di ENPACL;
- monitoraggio mensile del portafoglio.

Su ognuno degli ambiti sopra elencati, la Direzione Finanza svolge un controllo di primo livello di natura tecnica nonché di efficienza nella redazione di quanto richiesto.

Risk Manager

La figura del *Risk Manager* è stata inserita tra le funzioni dell'Ente a partire dall'anno 2015 per, in conformità con il documento di *Risk policy*:

Audizione ENPACL – Relazione sul portafoglio finanziario

- prevenire e/o rilevare comportamenti anomali;
- verificare che lo svolgimento delle attività di investimento avvenga in coerenza con gli obiettivi, gli indirizzi e le deliberazioni degli Organi preposti e che sia conforme alla normativa di settore;
- valutare l'efficacia e l'adeguatezza del sistema dei controlli interni dell'Ente e dell'operato degli *advisor* esterni;
- vigilare sul rispetto delle norme di autoregolamentazione adottate dall'Ente.

L'attività di *Risk management* è svolta da un *Risk Manager* al quale sono demandati:

- i controlli di conformità (*compliance*);
- le funzioni operative connesse ai controlli, anche di supporto alle decisioni strategiche del CdA inerenti all'impianto e alle revisioni del sistema dei controlli;
- l'effettuazione delle funzioni di controllo cosiddette di secondo livello, a supporto della Direzione Finanza e del CdA, con particolare riguardo a investimenti, monitoraggio e disinvestimenti del patrimonio dell'Ente in strumenti cd 'alternativi';
- la proposta di implementazione della *Risk policy*.

L'ambito di applicazione della *Risk policy* dell'Ente si estende alla gestione dei rischi connessi alla politica di investimento delle risorse finanziarie, mediante l'esecuzione delle seguenti attività:

- mappatura dei rischi sottostanti all'attività di investimento, con particolare riguardo ai rischi di *compliance* ed ai rischi operativi connessi agli strumenti di investimento illiquidi ed ai loro promotori/gestori;
- controllo delle caratteristiche degli investimenti sottostanti il portafoglio illiquido, sia di natura mobiliare che immobiliare;
- controllo dei documenti forniti dai gestori, evidenziando e registrando le eventuali anomalie riscontrate in sede di rendicontazione e/o confronto periodico;
- supporto agli Organi preposti negli incontri con i gestori, ove richiesto.

3. Gli investimenti finanziari: obiettivi della politica di investimento e linee guida nella gestione degli investimenti finanziari

Premessa

Lo scopo statutario dell'ENPACL è l'erogazione delle prestazioni previdenziali e assistenziali in favore dei Consulenti del Lavoro iscritti al relativo Albo e ai loro superstiti. Presupposto per il conseguimento di tale obiettivo è il mantenimento dell'equilibrio previdenziale di lungo termine che, considerato il sistema di finanziamento a ripartizione adottato, deve essere tale da garantire, anno per anno, la copertura delle prestazioni con le relative contribuzioni, secondo i criteri per la redazione dei bilanci tecnici di cui al Decreto Interministeriale 29 novembre 2007.

Il patrimonio dell'Ente, sotto qualsiasi forma, è destinato esclusivamente al raggiungimento di tale scopo.

L'Ente destina le somme per le quali non sia necessario conservare la liquidità, tenuto conto delle opportunità di diversificazione degli impegni, verso gli strumenti finanziari di cui all'articolo 6, comma 3, dello Statuto.

L'individuazione dell'obiettivo di rendimento del patrimonio, funzionale al mantenimento dell'equilibrio previdenziale di lungo termine, avviene inserendo nel modello di analisi, denominato *Asset & Liability Management* (ALM), tutti gli attivi e i passivi attesi per il periodo considerato. Le analisi sono realizzate con orizzonte temporale a 30 e a 50 anni.

I parametri che influenzano tali valori sono di carattere:

- attuariale, consistenti nell'evoluzione della popolazione degli iscritti e dei pensionati, come prevista nel Bilancio tecnico elaborato periodicamente dall'Ente, ad intervalli non superiori a tre anni;
- istituzionale, definiti nel 'Regolamento di previdenza ed assistenza', le cui disposizioni ordinamentali influiscono sulle entrate per contributi nonché sulla spesa per pensioni;
- economico, dati dall'evoluzione del prodotto interno lordo nonché dalle attese su inflazione e tassi di interesse, che agiscono sull'attualizzazione delle prestazioni e alimentano i montanti contributivi, *input* del modello ALM.

L'analisi del modello ALM è guidata dalle valutazioni prospettiche di tipo attuariale, calcolate sulla base del Bilancio tecnico.

Il *target* di rendimento di equilibrio dell'Ente, in termini reali, è calcolato annualmente a seguito dell'analisi ALM.

L'obiettivo dell'Asset Allocation Strategica (AAS, che rappresenta l'insieme delle decisioni strategiche per il raggiungimento degli obiettivi ALM), è stabilito secondo la logica fissata nel modello ALM, che consiste nel valutare il profilo di redditività, in termini nominali e reali, nonché la rischiosità, espressa in termini di volatilità e *shortfall* per ogni singolo anno. Tale obiettivo viene definito per i diversi

Audizione ENPACL – Relazione sul portafoglio finanziario

portafogli ottimizzati e su orizzonti temporali di medio/lungo termine.

Viene inoltre valutato l'impatto dell'AAS sulla sostenibilità dell'Ente, in termini di evoluzione attesa dell'indicatore di patrimonializzazione denominato "*Funding ratio*" o "*Rapporto di finanziamento*".

Nell'ALM il "*Funding ratio*" è calcolato quale rapporto tra il valore del patrimonio (lato attivo del bilancio) e il valore attuale delle prestazioni attese (lato passivo del bilancio). Il valore del patrimonio è calcolato nella sua evoluzione attesa, sulla base delle contribuzioni future ex Bilancio Tecnico dell'Ente. Analogamente il passivo è dato da una stima dei flussi futuri dei pagamenti pensionistici che considera tutte le variabili demografiche afferenti le attese sulla popolazione degli iscritti, integrate con i livelli correnti di inflazione attesa e tassi d'interesse di mercato.

Aggiornamento ALM per l'anno 2024

L'aggiornamento dell'analisi ALM 2024, per la definizione delle allocazioni strategiche 2024 (AAS 2024), è stato elaborato sulla base dei dati attuariali, istituzionali ed economici disponibili al 30 settembre 2023. L'analisi è finalizzata alla verifica/revisione dell'*asset allocation* strategica di medio-lungo periodo, elaborata con logica di continuità rispetto all'allocazione strategica 2023 (AAS 2023), tenendo conto delle condizioni di mercato vigenti ed integrando la modellistica di ottimizzazione con l'utilizzo di criteri di sostenibilità.

È stata pertanto elaborata una revisione dell'AAS 2023, ottimizzata in chiave ALM di medio/lungo periodo, con l'obiettivo di aumentare l'efficienza del patrimonio in termini di rendimento/rischio e migliorarne il profilo di sostenibilità, anche per quanto attiene lo score ESG.

Tali obiettivi strategici sono contenuti nel documento 'Criteri di individuazione e ripartizione del rischio nella scelta degli investimenti per l'anno 2024', approvato dall'Assemblea dei Delegati dell'ENPACL in data 30 novembre 2023, in occasione dell'approvazione del Bilancio di previsione per l'anno 2024.

4. Gli investimenti finanziari: criteri di attuazione della politica di investimento

Il piano strategico dell'Ente (come descritto nel più volte citato documento denominato ‘Criteri di individuazione e ripartizione del rischio nella scelta degli investimenti per l’anno 2024’), il cui risultato finale è rappresentato dall’AAS, viene individuato annualmente quale ripartizione delle attività al fine di far fronte alle prestazioni da erogare, tenuto conto delle caratteristiche e delle attese di rischio/rendimento degli attivi.

Seguono tabelle riepilogative.

%	AA attuale	AAS 2023	AAS 2024
Monetario	3,3	3,0	3,0
Obbligazionario	30,5	32,5	34,5
Azionario	22,9	23,0	21,0
Multi-Asset	8,3	9,0	8,0
Alternativi illiquidi	15,7	13,5	14,5
Immobiliare	19,3	19,0	19,0

Esposizione al cambio	20,6	12,9	12,4
Duration obbligazionario	6,3	6,2	6,2
Investimenti illiquidi	42,2	39,2	40,2
<i>di cui partecipazioni</i>	6,5	6,2	6,2
ESG score	75,7	74,9	74,8
Carbon intensity	239,5	236,6	245,4

L’allocazione 2024, rispetto al portafoglio (a benchmark), è finalizzata a:

- incrementare l’investimento nelle classi meno rischiose (obbligazionario governativo, in particolare a tasso fisso, e obbligazionario societario euro investment grade) e ridurre moderatamente l’esposizione nel mercato azionario, con un ribilanciamento tra area europea e area globale;

- mantenere un livello di *duration* comparabile all'attuale;
- alla luce del nuovo scenario di mercato, caratterizzato dalla ripresa della redditività degli attivi meno rischiosi, annullare la componente alternativa liquida, oltre che per questioni legate ad inefficienze implementative di tali gestioni; tale classe è sostituita da una componente multi-asset globale flessibile che, all'interno, prevede anche la possibilità di parziali investimenti in alternativi / commodities / coperture;
- non prevedere ulteriori investimenti alternativi illiquidi, poiché l'esposizione prospettica obiettivo pari a ca. il 40% (considerando anche le partecipazioni strategiche e le obbligazioni fondiarie) risulta ampiamente assorbita dagli impegni già sottoscritti sui fondi in portafoglio;
- prevedere bande di oscillazione per la gestione tattica della componente illiquida (mobiliare e immobiliare) con un'esposizione massima del 40% (sulla base dello specifico vincolo dell'Ente), da utilizzare per i nuovi investimenti illiquidi legati alle esigenze istituzionali del PNRR.

Il rendimento dell'AAS per il 2024 è pressoché allineato a quello dell'AAS 2023 sui vari orizzonti temporali (livello atteso nominale nel lungo periodo pari al 3,8% equivalente in termini reali all'1,7%) a fronte di una riduzione della rischiosità di portafoglio, sia in termini di volatilità che di rischi di coda.

L'AAS 2024 consente, rispetto all'AAS 2023 e all'attuale AA, di ridurre i rischi su tutti gli orizzonti analizzati evidenziando, negli scenari avversi, un saldo gestionale più elevato e minore probabilità di avere un saldo gestionale negativo.

Prosegue la conferma di uno score ESG di buon livello: 74,9 dell'AAS 2023 e 74,8 dell'AAS 2024, che poi potrà essere ulteriormente migliorato dalla gestione tattica e dalle selection di portafoglio. Analogamente, si procede in continuità anche per la Carbon intensity (emissioni di Co2 / totale ricavi): 236,6 per l'AAS 2023 e 245,4 per l'AAS 2024 .

La gestione finanziaria: strumenti finanziari e implementazione della politica di investimento

Come ricordato, il patrimonio dell'ENPACL, sotto qualsiasi forma, deve essere destinato esclusivamente ai fini e per gli scopi previsti dallo Statuto.

Le somme delle quali non sia necessario conservare la liquidità, tenuto conto della opportunità di diversificarne gli impieghi, sono destinate (come prevede lo Statuto):

- all'acquisto di titoli di Stato o garantiti dallo Stato;
- all'acquisto di titoli di Istituti esercenti il credito fondiario;
- all'acquisto di beni immobili, anche sotto forma di quote sociali;
- all'acquisto di fondi comuni di investimento e organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR) in genere;
- a depositi bancari, prodotti finanziari ed assicurativi;
- all'acquisto di azioni, obbligazioni o altri titoli quotati in borse valori, sia nazionali che estere;
- ad ogni altro diverso investimento o attività ritenuti fonte di reddito o di risparmio, anche

attraverso la costituzione di società di capitali o l'acquisto di partecipazioni societarie.

Per scelta strategica del Consiglio di Amministrazione, coerente con i principi di prudente gestione caratteristica degli Enti previdenziali di primo pilastro, l'ENPACL procede privilegiando, nell'ambito delle scelte tattiche, gli OICR, in quanto forme di investimento standardizzate secondo la normativa europea, soggette ai controlli di apposite funzioni sistemiche, anch'esse individuate normativamente. Al riguardo, l'Ente agisce esclusivamente attraverso la modalità dell'investimento diretto, evitando deleghe di gestione che non sono soggette alle regolamentazioni previste per gli strumenti standardizzati.

La selezione tattica avviene direttamente da parte del Consiglio di Amministrazione dell'Ente, in base alle necessità di investimento, individuate attraverso le allocazioni strategiche ex analisi ALM.

La gestione del patrimonio avviene attraverso quattro-macroaree di investimento, così specificate:

- investimenti di tesoreria per la gestione della liquidità e investimenti legati in maniera diretta ai parametri ALM, come l'inflazione (strumenti finanziari legati all'inflazione) e i tassi di interesse (polizze di capitalizzazione o strumenti governativi direttamente legati ai tassi), denominati **portafoglio assicurativo**;
- investimenti di tipo immobiliare (anche attraverso fondi di tipo immobiliare, diversificati), definiti **portafoglio immobiliare**;
- investimenti a mercato, in strumenti finanziari di tipo liquido sia azionari che obbligazionari, denominati **portafoglio correlato** (al mercato);
- investimenti in strumenti mobiliari alternativi, sia liquidi che non liquidi (FIA), definiti **portafoglio decorrelato** (rispetto al mercato).

Per ottimizzare gli investimenti rispetto agli obiettivi di allocazione strategica, l'ENPACL utilizza i seguenti strumenti:

- compatti dedicati individuati all'interno di una società di investimento a capitale variabile (SICAV), costituiti da fondi o fondi di fondi ed organizzati e gestiti amministrativamente da una *management company*.
- acquisti e/o sottoscrizioni di attivi direttamente correlati al mercato (portafoglio correlato) costituiti da fondi o singoli strumenti finanziari diretti.
- strumenti immobiliari, diretti o attraverso fondi (portafoglio immobiliare).
- strumenti individuati con la logica di gestione dei flussi di cassa e operazioni dirette di tipo tattico (portafoglio assicurativo).
- attivi non correlati ai mercati di tipo liquido e non liquido (portafoglio decorrelato).

5. Gli investimenti finanziari: criteri di attuazione della politica di sostenibilità

Gli obiettivi

L'ENPACL intende, attraverso gli investimenti, contribuire ad una crescita economica duratura che sia rispettosa delle persone e dell'ambiente, crei occupazione e supporti il tessuto imprenditoriale italiano, in particolare le PMI, interlocutore principale dei Consulenti del Lavoro.

Pertanto, oltre agli obiettivi di raggiungimento di redditività, tra i parametri strategici che orientano le scelte, si prefigurano anche considerazioni di sostenibilità ambientale, sociale e di *governance* (ESG).

L'ENPACL ha fissato alcuni specifici obiettivi di sostenibilità che intende perseguire attraverso la gestione finanziaria degli attivi:

- a. intende contribuire, con le proprie scelte di investimento, al raggiungimento degli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile dell'ONU che ritiene più significativi e in linea con le aspettative dei Consulenti del Lavoro, cioè i Goal 3 (salute e benessere), 5 (parità di genere), 8 (lavoro dignitoso e crescita economica), 9 (imprese, innovazione e infrastrutture), 17 (partnership per gli obiettivi);
- b. si prefigge di migliorare gradualmente le performance e il profilo di rischio ESG dei propri investimenti;
- c. intende incrementare la propria trasparenza in termini di comunicazione sulla sostenibilità verso gli *stakeholder* e verso la Società nel suo complesso.

Per realizzare tali obiettivi, l'Ente integra i fattori ESG nella gestione finanziaria, seguendo la propria identità e ispirandosi alle *best practice* degli investitori responsabili di tutto il mondo, collaborando con altri investitori e in particolare con la comunità degli Enti previdenziali dei liberi professionisti.

Pertanto, all'analisi della redditività e rischiosità del patrimonio, fondamentale per assicurare la sostenibilità dell'Ente, l'ENPACL affianca le valutazioni in merito a scelte di investimento, che possono avere impatti significativi in termini ambientali, sociali e di governance, con l'intento di creare valore condiviso per l'investitore e per la collettività, attraverso strategie orientate nel medio-lungo termine.

La strategia di sostenibilità per la gestione finanziaria

La politica di investimento del patrimonio dell'ENPACL è finalizzata a garantire, innanzitutto, la sostenibilità dell'Ente in termini di copertura previdenziale e assistenziale degli Associati nel medio e lungo periodo. All'analisi della redditività e rischiosità del patrimonio, fondamentale per assicurare la sostenibilità dell'Ente, l'ENPACL affianca le valutazioni in merito a scelte di investimento, che possono avere impatti significativi in termini ESG con l'intento di creare valore condiviso per l'investitore e per la collettività, attraverso strategie orientate nel medio-lungo termine.

Si sottolinea, tuttavia, come gli aspetti ESG vadano a complementare le valutazioni strategiche, mantenendo come indirizzo generale la logica del rispetto del principio della diversificazione. Si privilegia quindi la diversificazione strategica definita con il modello ALM, evitando ogni rischio di concentrazione, anche quello relativo alle scelte di natura ESG, che andranno ad affiancare i criteri di

redditività e rischiosità degli investimenti. L’Ente, infatti, predilige un approccio pragmatico e votato all’efficacia della propria gestione finanziaria, che si sostanzia in attività differenziate in relazione alla tipologia di attivi e ai veicoli di investimento, individuati alla luce dei parametri di rischio e performance obiettivo, definendo poi gli obiettivi di investimento ESG, nell’ambito dell’equilibrio finanziario determinato.

L’ENPACL realizza l’integrazione dei fattori ESG nella gestione finanziaria a diversi livelli e in tutte le fasi del processo di investimento.

Integrazione dei fattori ESG nella gestione finanziaria

Asset allocation strategica (AAS)

Nella costruzione dell’AAS, ENPACL utilizza i fattori di valutazione ESG come parametri strategici, affiancando agli obiettivi di rischio/rendimento di lungo termine, obiettivi di sostenibilità. Tali obiettivi costituiscono la terza dimensione del modello di definizione delle allocazioni obiettivo che, necessariamente, non dovrà modificare il profilo rischio/rendimento di medio periodo del patrimonio complessivo.

Comparti dedicati

Per l’implementazione degli investimenti, l’ENPACL si è dotata di comparti dedicati, all’interno di società di investimento a capitale variabile (SICAV), organizzati e gestiti da una Management Company (ManCo). Nel processo di selezione degli Asset Managers e della ManCo a cui affidare la gestione dei comparti dedicati, vengono considerati come requisiti preferenziali i seguenti aspetti:

- a. adozione di *policy* di investimento responsabile / ESG
- b. competenze e *team* dedicato in ambito SRI / ESG (prodotti, mandati dedicati)
- c. approccio, strategia e processo di investimento SRI / ESG
- d. *reporting* ESG
- e. *policy* e strategie di azionariato attivo
- f. adesione a protocolli / *network* nazionali e internazionali

L’ENPACL ha inserito nelle linee guida di investimento, per i gestori dei comparti dedicati attualmente in essere, l’integrazione dei fattori e dei rischi ESG.

Selezione degli attivi mobiliari e degli strumenti di risparmio gestito liquidi (investimenti diretti), non liquidi (FIA) e di attivi immobiliari.

L’ENPACL costruisce il portafoglio di partecipazioni dirette in azioni e obbligazioni italiane, considerando aspetti economici e sociali e orientando gli investimenti alla crescita delle imprese attive sul territorio nazionale.

Per l’analisi ESG degli investimenti diretti in strumenti di risparmio gestito, l’ENPACL calcola il profilo

Audizione ENPACL – Relazione sul portafoglio finanziario

ESG sia a livello di casa di gestione che di prodotto, attraverso KPI ESG (ad es. adesione a *network* nazionali e internazionali, *policy SRI* / processo di investimento SRI, strategia SRI, reportistica). L'Ente valuta positivamente l'applicazione al portafoglio di esclusioni di settori controversi sulla base di norme e/o valori, approcci di selezione positiva, investimenti in *greenbonds*, o tematici.

Per la componente di investimenti in *asset* reali, l'ENPACL opta per strumenti di risparmio gestito alternativi (FIA) diversificati (*private debt*, *private equity*, *real estate* infrastrutturale) e, coerentemente con i propri obiettivi di sostenibilità, applica preliminarmente un *focus* tematico su: infrastrutture; energie rinnovabili; settore agroalimentare; PMI italiane.

Per la selezione degli strumenti, l'ENPACL considera il profilo di sostenibilità individuato strategicamente, ponendo particolare enfasi alla *governance a livello di casa di gestione* e, a livello di prodotto, all'approccio di investimento e al *reporting* di impatto.

Per la componente investita in fondi (FIA) di tipo immobiliare, ENPACL applica un filtro ESG, indirizzando una parte dei propri investimenti verso immobili e / o fondi immobiliari di tipo sociale (residenze sanitarie assistite, studentati, investimenti in abitazioni di tipo sociale in genere).

Azionariato attivo

L'ENPACL realizza il proprio impegno come investitore sostenibile e responsabile anche attraverso attività di azionariato attivo diretto o indiretto. L'ENPACL realizza attività dirette nei confronti degli investimenti alternativi e immobiliari di cui è quotista, attraverso la partecipazione a organi consultivi dei fondi in cui monitora gli impegni ed i risultati e sensibilizza relativamente alle tematiche ESG, con *focus* principale sul sistema di governo dello strumento e gli aspetti legati alla *compliance*. Valuta, inoltre, la partecipazione diretta a iniziative di engagement collettivo promosse dalle organizzazioni a cui aderisce (*Forum* per la Finanza Sostenibile e AdEPP), se coerenti con le tematiche ESG rilevanti per l'Ente.

L'ENPACL partecipa altresì ai Comitati dei comparti dedicati, promuovendo i propri obiettivi di sostenibilità presso le *ManCo* e i gestori esterni promotori dei veicoli di investimento acquistati dall'Ente. Nel caso di titolarità diretta degli strumenti mobiliari, l'Ente instaura un dialogo costruttivo su aspetti legati alla sostenibilità con gli emittenti che hanno un peso significativo in portafoglio, sulla base del coinvolgimento in controversie legate al lavoro e alla buona *governance*. L'ENPACL valuta altresì la possibilità di esercitare i diritti di voto delegando i gestori nel caso di strumenti investiti all'interno dei comparti dedicati.

Nel caso degli strumenti di risparmio gestito, l'attività di azionariato attivo è svolta dai gestori esterni: in tale ipotesi l'ENPACL, anche tramite i rispettivi Comitati consultivi, valuta i criteri e le modalità adottate dal gestore per lo svolgimento dell'*engagement* e ne monitora la coerenza con la propria Politica di Sostenibilità.

Le valutazioni di sostenibilità del portafoglio

Nell'ambito delle attività di verifica e controllo di sostenibilità degli investimenti ed al fine di apprezzare la dinamica evolutiva del tema nel patrimonio investito, l'Ente agisce secondo un processo

Audizione ENPACL – Relazione sul portafoglio finanziario

di valutazione a 5 aspetti:

1. Valutazione dell'obiettivo strategico, attraverso la stima del livello di sostenibilità del *benchmark* delle allocazioni strategiche sulla base del *database ESG* dell'*Advisor*.
2. Valutazione del portafoglio liquido: gli *score* di ciascuno strumento sono calcolati per le società emittenti obbligazioni di imprese, gli emittenti governativi e le società emittenti azioni su cui l'Ente ha investito.
3. Valutazioni specifiche di sostenibilità inerenti all'analisi ambientale (E -Environmental), a quella sociale (S -Social) e a quella di *governance* (G -Governance)
4. Valutazione del contributo per le diverse allocazioni strategiche al raggiungimento degli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile dell'Onu (Sustainable Development Goals SDGs): 17 obiettivi e 169 target definiti nel 2015 da 193 Paesi nell'ambito dell'Agenda Globale 2030.
5. Quantificazione della c.d. *carbon intensity* (tonnellate di emissioni di CO2 / ricavi in milioni di euro) media ponderata di portafoglio ottenuta calcolando la *carbon intensity* per ciascuna società in portafoglio e calcolando la media ponderata in base al peso di portafoglio.

6. Il sistema di controllo della gestione finanziaria

Il patrimonio dell'Ente viene monitorato periodicamente dalla Direzione Finanza, a supporto del Consiglio di Amministrazione, per le cui riunioni vengono prodotti appositi *report*, redatti con l'ausilio dell'*Advisor finanziario*.

Tale monitoraggio, in particolare, consiste in:

- valutazione dell'operato dei gestori finanziari delegati;
- relazioni periodiche sull'andamento del patrimonio;
- controllo della gestione finanziaria, basato su flussi informativi riguardanti:
 - i flussi di cassa, l'operatività mensile, il portafoglio assicurativo, quelli alternativo e immobiliare;
 - i comparti dedicati (portafoglio di mercato).

Tutti i flussi informativi vengono inoltre trasmessi al *Risk Manager*.

Il supporto consulenziale si basa su una piattaforma proprietaria dell'*Advisor finanziario*, 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.

I controlli si articolano nei seguenti presidi:

- verifica periodica delle soglie di rischiosità e dei principali parametri di valutazione della gestione;
- analisi mensile del risultato della gestione finalizzata ad individuare i diversi fattori che hanno contribuito a generarlo;
- controllo dei costi della gestione finanziaria.

In particolare, per ciò che concerne i presidi sui rischi ESG, l'Ente procede con una valutazione di sostenibilità ambientale, sociale e di *governance* del proprio portafoglio, che consiste nell'analisi semestrale dell'intero patrimonio, attraverso uno specifico monitoraggio ed attribuzione degli *score* ESG sulle componenti valutabili quantitativamente, ed attraverso l'individuazione, per gli investimenti non liquidi, di parametri qualitativi oggettivizzati mediante specifici KPI - *Key Performance Indicator*.

Servizi di monitoraggio e segnalazioni statistiche

Nel 2023 si è proceduto con l'aggiudicazione, a seguito di gara pubblica, del servizio di tesoreria e dei servizi ad esso collegati di custodia titoli, di monitoraggio e di segnalazione all'Autorità di vigilanza

Audizione ENPACL – Relazione sul portafoglio finanziario

COVIP in favore della Banca Popolare di Sondrio, che ha appaltato i servizi collegati alla banca depositaria BFF Bank S.p.A.

Nel dettaglio, i servizi appaltati risultano essere i seguenti:

1. Messa a disposizione di un sistema di reporting finalizzato a monitorare l'andamento del portafoglio dell'Ente, sia quello presente che quello che verrà alimentato nell'apposito applicativo. L'obiettivo è quello di monitorare e valutare il portafoglio dell'ENPACL secondo i principi ESG mediante un *report* prodotto con cadenza periodica (annuale, semestrale o trimestrale), allo scopo di valutare le specificità ESG di un portafoglio di investimenti, finalizzando il raggiungimento dei seguenti obiettivi:
 - verificare la coerenza della politica d'investimento dell'ENPACL con i valori che sostiene e in conformità con il suo dovere fiduciario;
 - escludere o segnalare l'esclusione di alcuni tipi di investimenti a causa del mancato rispetto dei principi etici o morali o della violazione degli standard internazionali;
 - mantenere un approccio di investimento che integra criteri extra-finanziari, ovvero ambientali, sociali, etici e di *governance* con l'obiettivo di coniugare performance finanziarie e sostenibilità;
 - effettuare periodicamente una revisione per convalidare il rispetto dei principi stabiliti, quantificando la qualità minima ESG consentita e la percentuale di esposizione a questioni sociali e/o governative.
 - fornire evidenza del dettaglio per le 100 posizioni (suddivise tra migliori e peggiori) di classi di attivi in termini di *rating consensus* ESG presenti in portafoglio.
2. Presa in carico del servizio di segnalazioni statistiche e di vigilanza mediante la compilazione, la predisposizione e l'archiviazione nel formato previsto da COVIP delle Tavole del "Titolo I" del 'Manuale delle segnalazioni'. Per quanto riguarda i soli dati di bilancio non collegati ai dati patrimoniali e quelli relativi all'attività istituzionale, è l'Ente stesso a fornire le informazioni. Al riguardo, l'Ente si avvale di una piattaforma *software* per la gestione del patrimonio, potendo mettere a sistema l'intero impianto dei dati patrimoniali dell'Ente, in coerenza con le nuove modalità di invio dati a COVIP.
3. Incarico di Banca custode su taluni strumenti finanziari nel portafoglio dell'ENPACL, in particolare riferiti agli strumenti non inseriti presso il deposito di custodia titoli tenuto dall'Istituto tesoriere Banca Popolare di Sondrio.

Le funzioni di banca depositaria

L'ENPACL non ha banca depositaria, nemmeno nell'accezione di banca custode specificata da COVIP.

Le attività di custodia dei propri strumenti finanziari e di sostituto d'imposta sono tuttavia svolte, per tutti gli strumenti finanziari di tipo liquido, per le partecipazioni anche alle società non quotate e per il

Audizione ENPACL – Relazione sul portafoglio finanziario

fondo di fondi di Private Equity Europa denominato *AMUF - European Growth Capital* e gestito dal FEI, dalla Banca Popolare di Sondrio, attuale banca tesoriere dell'Ente.

La SICAV *ENPACL Multilabel*, la cui *management company* è stata fino a dicembre 2023 GAM Lussemburgo ed ora è Carne Group Lussemburgo, ha come banca depositaria *State Street Bank*.

Per tutti gli strumenti di tipo illiquido, segnatamente tutti i FIA immobiliari e tutti i FIA mobiliari ex AMUF, l'attività di custodia è svolta da Banca BFF.

7. L'analisi della gestione del patrimonio dell'ENPACL

Patrimonio dell'ENPACL al 31 dicembre 2023	Valore di mercato (in milioni di euro)	Peso %
PATRIMONIO MOBILIARE	1.245,6	81,7%
di cui liquidità	52,9	3,4%
di cui obbligazionario	524,4	34,0%
di cui azionario*	335,2	22,0%
di cui alternativi liquidi (flex ESG)	105,2	6,9%
di cui alternativi illiquidi	227,9	14,0%
PATRIMONIO IMMOBILIARE	277,6	18,3%
TOTALE	1.523,2	100,0%

*di cui 6,7% Banca d'Italia

INDICATORI RENDIMENTO E RISCHIO		RISULTATI ANNO 2023
Rendimento		
Rendimento portafoglio		4,69%
Obiettivo ALM 2023 (1,6% reale + inflazione)		2,58%
Delta		+2,11%
Rischio		
Deviazione Standard portafoglio		4,19%
Benchmark mercato		4,03%
Downside Deviation portafoglio		2,57%
Benchmark mercato		2,48%

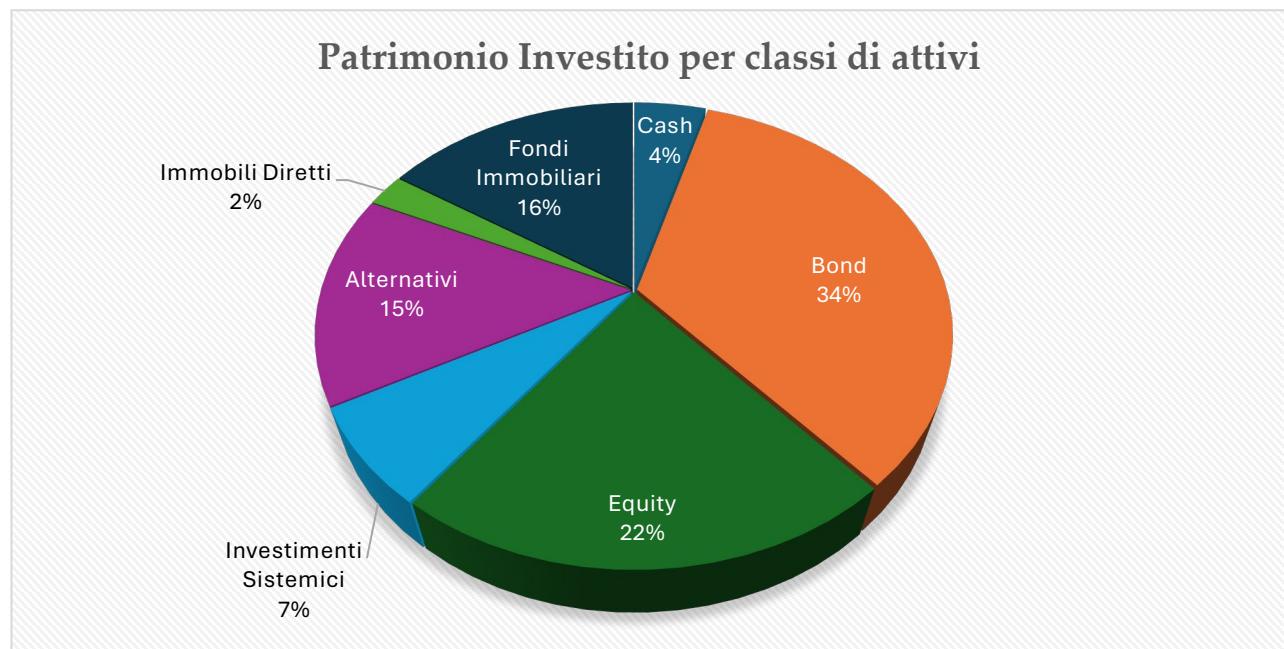
Dall'analisi della gestione patrimoniale 2023 si osserva una redditività complessiva del 4,69%, di cui l'8% maturato sul portafoglio liquido. La diversificazione complessiva consente una redditività sul patrimonio migliore rispetto al *benchmark* obiettivo ed una variabilità, indicatore di rischio del portafoglio, in linea con il mercato. Segue una tabella che sintetizza l'andamento dei rendimenti relativi al periodo 2019-2023.

Anno / %	Rendimento contabile lordo	Rendimento contabile netto	Rendimento <i>a fair value</i>
2019	3,30	2,60	12,00
2020	1,70	0,90	3,58
2021	2,23	1,53	8,04
2022	2,57	2,08	-8,48
2023	2,44	1,80	4,69
<i>Valore medio</i>	2,45	1,78	3,97

Aggiornamento 2024

Il patrimonio investito al 30 settembre 2024 ammonta a 1.539 milioni di euro (valori di mercato) ed è così ripartito:

	Importo investito	%
Patrimonio Mobiliare	1.261	81,94%
Cash	68	4,42%
Bond	525	34,11%
Equity	335	21,77%
Investimenti Sistemici	105	6,82%
Alternativi	228	14,81%
Patrimonio Immobiliare	278	18,06%
Immobili Diretti	36	2,34%
Fondi Immobiliari	242	15,72%
Totale		1.539
		100,00%



Dati in milioni di euro. Nella voce «alternativi» rientrano i fondi di tipo non liquido

Nella voce “investimenti sistemici” rientrano le partecipazioni in realtà istituzionali e/o realtà della categoria, oltre alle obbligazioni sottoscritte a fronte di attività di “welfare”.

Audizione ENPACL – Relazione sul portafoglio finanziario

Analizzando il portafoglio dal punto di vista delle esposizioni alle categorie ALM si osserva la seguente ripartizione, valutata al 30 settembre 2024:

Portafoglio assicurativo	18,10%	Portafoglio di mercato	49,35%
- Liquidità e strumenti monetari	4,63%	- Comparti dedicati	
- Obbligazioni governative, <i>corporate</i>	6,91%	Multistrategia, Credito, Imprese, Flex	43,62%
- Obbligazioni fondiarie	0,48%	- Portafoglio tattico (fondi UCITS)	5,73%
- Partecipazioni strategiche	6,08%		
Portafoglio immobiliare	17,51%	Portafoglio alternativo	15,04%
- Immobili diretti	1,13%	- Private equity	9,09%
- Fondi immobiliari dedicati	10,42%	- Private debt	0,13%
- Fondi Real Estate	5,97%	- Fondi infrastrutturali	5,82%

Rendimento del patrimonio 2024

Anno	Rendimento contabile lordo %	Rendimento contabile netto %	Rendimento a fair value %
2024 (*)	4,36	3,57	12,79

(*) = annualizzazione dei dati aggiornati al 30 settembre 2024

Nel 2024 la situazione aggiornata a fine settembre presenta una redditività del 4,36% lordo e del 3,57% netto a valori contabili. A valori di mercato la redditività annualizzata 2024 sale al 12,79%.

8. Il contributo dell'ENPACL alla crescita dell'economia reale

Nella gestione del proprio patrimonio, l'ENPACL supporta con i propri investimenti la crescita dell'economia reale italiana ed europea. In particolare, agisce su strumenti finanziari ad importante impatto sui fattori di crescita dei settori industriali globali, con particolare focalizzazione sulle aree geografiche citate, incentivando gli investimenti a sostegno delle imprese italiane medie, piccole e micro. Tali realtà, peraltro, rappresentano la parte principale del valore aggiunto della Categoria dei Consulenti del Lavoro, e quindi sono considerati investimenti di tipo "statutario".

Una percentuale dell'84,6% del patrimonio ENPACL è investito in Europa e ben il 58,8% in Italia (contro il 38,6 del settore degli Enti di previdenza dei liberi professionisti, COVIP, Rapporto 2023, Casse di previdenza: gli investimenti, dimensioni e composizione).

Dal punto di vista del contributo alla crescita dell'economia reale si individuano, nelle dinamiche che riguardano gli investimenti in essere e nelle prospettive di sviluppo della propria gestione patrimoniale, tre principali indirizzi strategici seguiti dall'ENPACL, dedicate a tre specifiche aree del proprio portafoglio e che riguardano:

1. gli investimenti immobiliari diretti e gli investimenti in infrastrutture;
2. gli investimenti mobiliari in mercati *private* e quotati a supporto delle imprese;
3. gli interventi di supporto alla Categoria dei Consulenti del Lavoro: convenzioni, liquidità e finanziamenti agli iscritti ed a supporto delle imprese clienti.

Gli investimenti immobiliari diretti e gli investimenti in infrastrutture

L'ENPACL ha realizzato a partire dal 2020 una riorganizzazione della Direzione Finanza tesa a prevedere un ufficio specificamente dedicato alla gestione del patrimonio immobiliare, poi trasformato dal 2023 in Area.

Tale Area è dedicata alla gestione diretta del patrimonio immobiliare, le cui attività sono state avviate nel 2020 con l'obiettivo di procedere con gli acquisti dei beni immobiliari da destinare a sedi dei Consigli Provinciali dell'Ordine dei Consulenti del Lavoro.

In un'ottica di sviluppo, l'Area si è occupata del coordinamento di tutte le attività necessarie ad una gestione efficace ed efficiente del patrimonio immobiliare diretto dell'Ente e dei relativi servizi. Nel 2020 il patrimonio immobiliare diretto dell'Ente era costituito esclusivamente dalla sede dell'ENPACL e dalla sede del Consiglio Nazionale dell'Ordine dei Consulenti del Lavoro e della Fondazione Studi Consulenti del Lavoro. Le prime attività hanno riguardato l'elaborazione delle procedure in materia di gestione del patrimonio immobiliare diretto nonché la cura, la gestione e lo sviluppo delle nuove sedi dei Consigli Provinciali dell'Ordine su tutto il territorio nazionale. Nel 2021, 2022 e 2023 si è proceduto con gli acquisti delle sedi di Pesaro, Mestre, Genova e Varese, per complessivi 7,3 milioni di euro investiti.

Si prevede di procedere, per la parte inherente la gestione immobiliare diretta, con investimenti aventi ad oggetto prevalentemente beni a conduzione istituzionale, sistematica rispetto all'Ente (quali ad esempio banche, assicurazioni, società di gestione, Ministeri, Caserme, altre organizzazioni del settore

Audizione ENPACL – Relazione sul portafoglio finanziario

pubblico, istituzioni previdenziali). Gli investimenti che si selezionano saranno valutati in coerenza con i principi ESG, e quindi privilegiando obiettivi di rigenerazione urbana, gli *smart offices* e le selezioni a favore di costruzioni ESG *compliant*, prevedendo inoltre interventi manutentivi che seguono i principi di sostenibilità, sia ambientale che sociale.

Per gli investimenti immobiliari indiretti, si investe esclusivamente su immobili costruiti e mantenuti secondo principi ESG, con conduzioni coerenti con i principi di sostenibilità, procedendo attraverso fondi di diritto italiano che privilegino gli investimenti in infrastrutture Europee, preferibilmente *focus Italia*. Tra le infrastrutture si preferiscono temi di tipo sociale, come strutture RSA o più in generale di *Senior Living*, studentati, investimenti in impianti con obiettivi ESG. Per i fondi immobiliari su cui l'Ente è già investito, si stanno guidando i gestori verso gli obiettivi strategici sopra sottolineati. Come si evince dal precedente grafico delle esposizioni alle categorie ALM, il 16,5% è investito in fondi e poco più dell'1% in immobili diretti. I fondi immobiliari sono rappresentati da "fondi dedicati" e da fondi "real estate" diversificati per destinazioni d'uso ed aree geografiche. I fondi immobiliari "dedicati" in essere sono rappresentati da un fondo ad apporto, ex immobili patrimonio diretto dell'Ente, e da un fondo che investe su studentati ed immobili di prestigio a conduzione istituzionale (realtà prettamente di tipo pubblico), coerenti con le premesse strategiche fatte. Su tali fondi il gestore sta procedendo con la riorganizzazione degli investimenti, a vantaggio di categorie a redditività più elevata e con migliori prospettive di bassa variabilità, presentando conduzioni affidabili.

I fondi immobiliari "real estate" sono diversificati a livello internazionale e stanno arrivando a scadenza. L'Ente opera fin d'ora per posizionarsi verso beni europei, esclusivamente ESG e preferibilmente a conduzione istituzionale.

Gli immobili diretti, già ora in estensione, andranno a regime a rappresentare la parte maggioritaria del portafoglio immobiliare, avendo quale obiettivo strategico in termine di esposizione il raggiungimento del 18% complessivo rispetto al patrimonio investito (ora 1,1%) di cui il 10% in immobili diretti, Italia, ESG ed a conduzione istituzionale, e l'8% in fondi immobiliari diversificati, Europa con *focus Italia*, ESG e preferibilmente istituzionali (in questo caso allargati anche alle imprese ed agli Enti privati).

Nella tabella seguente è riportato il patrimonio immobiliare diretto ad oggi sottoscritto:

Consigli Provinciali Ordine	Data acquisto	Valore investimento
Pesaro	Settembre 2022	260.000
Mestre	Giugno 2023	5.400.000
Varese	Settembre 2023	1.000.000
Genova	Giugno 2023	650.000
Napoli	Ottobre 2024	1.100.000

Gli investimenti mobiliari in mercati private e quotati a supporto delle imprese

Circa gli investimenti di supporto all'economia, attraverso i finanziamenti in conto capitale e attraverso la sottoscrizione di prestiti, a vantaggio delle piccole realtà imprenditoriali, l'ENPACL agisce su tutte e tre le leve di investimento a disposizione delle realtà istituzionali.

Infatti, da parte dell'Ente:

1. si sottoscrivono fondi di *private equity* e di *private debt*, valutando di volta in volta le società meglio rispondenti alle esigenze di innovazione. Attraverso tali interventi, mediati da gestori specialisti di settore, si discrimina valutando capacità e coerenza nelle modalità produttive, agendo soprattutto su *focus Italia*;
2. si investe in *venture capital* attraverso fondi organizzati da CDP, che consentono di partecipare al finanziamento di tutti i segmenti dello sviluppo imprenditoriale, dalle fasi progettuali alla organizzazione dell'impresa, alla sua crescita fino agli stadi più maturi. Gli investimenti in *private equity* e *venture capital* avvengono attraverso fondi organizzati dal FEI (Fondo Europeo per gli Investimenti), dal Fondo Italiano per gli Investimenti e da CDP. A complemento di tali fondi, l'ENPACL agisce anche direttamente, selezionando le realtà di *private equity* particolarmente virtuose, erogando per la selezione dei gestori ottimali, questionari di *due diligence* aggiornati continuativamente, ed analizzando esperienza, organizzazione gestionale, capacità amministrative, trasparenza, opportunità di partecipazione alla *governance* offerte dalle controparti;
3. si finanziano le imprese anche più piccole dimensionalmente ma quotate, attraverso investimenti su fondi di *small caps* quotate, per il tramite di fondi di investimento specializzati. Allo stato attuale, dopo avere in precedenza già investito in fondi di *small caps* Italia, l'ENPACL sta valutando il Fondo Nazionale Strategico che sarà gestito da CDP, intervenendo con un investimento congruo con le esigenze di completamento del supporto alle imprese italiane;

Nelle allocazioni strategiche 2025 l'ENPACL assegna, a seguito di analisi ALM, un obiettivo pari al 15% del patrimonio (5% per *private equity*, 5% per *venture capital* e *private debt* e 5% per *small caps* quotate). Rispetto alla tabella ALM di pagina 24, che fotografa l'attuale situazione, l'obiettivo strategico propone una riduzione dell'investimento in *private equity* a beneficio delle categorie del *private debt* e del *venture capital*. Gli investimenti in *small caps* quotate fanno invece parte delle sottoscrizioni di fondi di tipo liquido, che infatti per il 2025 prevedono la quota del 5% su quello specifico settore.

Gli interventi di supporto alla Categoria dei Consulenti del Lavoro: convenzioni, liquidità e finanziamenti agli iscritti ed a supporto delle imprese clienti

Infine, quale terza area di investimento di supporto alla crescita reale, l'Ente offre servizi di *welfare* alla Categoria dei Consulenti del Lavoro sviluppando, oltre alle attività di *welfare* dirette di tipo sociale, interventi di investimento ed attività collaterali che supportano i Professionisti della Categoria su due tematiche principali, collegate alle necessità di finanziamento.

La prima tipologia di intervento riguarda le convenzioni per prestiti e mutui, concordate con quattro importanti istituti di credito italiani. La convenzione consente una maggiore competitività dal punto di vista del trattamento economico e una più ampia possibilità di avere riferimenti vicini agli Studi su tutto il territorio nazionale, che rispondono a 360° alle esigenze dei Consulenti del Lavoro.

La seconda tipologia di intervento agevola le necessità di finanziamento più complesse, che possono nascere sia per gli Studi Professionali che per le società clienti degli Studi, rappresentate soprattutto da medie, piccole e microimprese.

Tali imprese presentano infatti esigenze di finanziamento che riguardano tutta le fasi di vita, dalla progettazione ed avvio della società fino alle fasi di maturità. Vista l'attuale situazione critica sia dal punto di vista dell'andamento dei tassi di interesse che dal punto di vista della disintermediazione bancaria, l'agevolazione di credito alle imprese richiede analisi e supporti su cui i Professionisti risultano estremamente utili.

Su questo tema l'Ente, in collaborazione con il Forum per la Finanza Sostenibile, sta procedendo con l'aggiornamento delle opportunità di intervento a favore della Categorìa, al fine di supportare le imprese clienti sia per le necessità dirette di approccio con i nuovi strumenti del *private* che per i prestiti dedicati, erogati tenendo conto anche della qualità ESG dei richiedenti.