

**COMMISSIONE PARLAMENTARE
DI CONTROLLO SULLE ATTIVITÀ DEGLI
ENTI GESTORI DI FORME OBBLIGATORIE
DI PREVIDENZA E ASSISTENZA SOCIALE**

RESOCONTO STENOGRAFICO

INDAGINE CONOSCITIVA

38.

SEDUTA DI GIOVEDÌ 17 LUGLIO 2014

PRESIDENZA DEL PRESIDENTE **LELLO DI GIOIA**

INDICE

	PAG.		PAG.
Sulla pubblicità dei lavori:			
Di Gioia Lello, <i>Presidente</i>	2	Audizione del presidente e del direttore generale dell'Ente di previdenza e assistenza per i consulenti del lavoro (ENPACL), Alessandro Visparelli e Fabio Faretra:	
INDAGINE CONOSCITIVA SULLA FUNZIONALITÀ DEL SISTEMA PREVIDENZIALE PUBBLICO E PRIVATO, ALLA LUCE DELLA RECENTE EVOLUZIONE NORMATIVA ED ORGANIZZATIVA, ANCHE CON RIFERIMENTO ALLA STRUTTURAZIONE DELLA PREVIDENZA COMPLEMENTARE.		Di Gioia Lello, <i>Presidente</i>	2, 4
		Visparelli Alessandro, <i>Presidente dell'ENPACL</i>	2
		ALLEGATO: Documentazione presentata da ENPACL	5

PRESIDENZA DEL PRESIDENTE
LELLO DI GIOIA

La seduta comincia alle 8.10.

(La Commissione approva il processo verbale della seduta precedente).

Sulla pubblicità dei lavori.

PRESIDENTE. Avverto che, se non vi sono obiezioni, la pubblicità dei lavori della seduta odierna sarà assicurata anche attraverso l'attivazione di impianti audiovisivi a circuito chiuso.

(Così rimane stabilito).

Audizione del presidente e del direttore generale dell'Ente di previdenza e assistenza per i consulenti del lavoro (ENPACL), Alessandro Visparelli e Fabio Faretra.

PRESIDENTE. L'ordine del giorno reca, nell'ambito dell'indagine conoscitiva sulla funzionalità del sistema previdenziale pubblico e privato alla luce della recente evoluzione normativa e organizzativa, anche con riferimento alla strutturazione della previdenza complementare, l'audizione del presidente e del direttore generale dell'Ente di previdenza e assistenza per i consulenti del lavoro (ENPACL), Alessandro Visparelli e Fabio Faretra.

Do la parola al dottor Visparelli.

ALESSANDRO VISPARELLI, *Presidente dell'ENPACL*. Grazie, presidente. L'Ente nazionale di previdenza e assistenza per i consulenti del lavoro, nato nel 1971, si è

poi trasformato in associazione privata. È stato privatizzato nel 1995. Attualmente gli organi che amministrano questo ente sono l'Assemblea dei delegati, che al momento è composta da 162 membri, che il prossimo anno, con il nuovo mandato, saranno ridotti a 120. Vi è poi un Consiglio d'amministrazione di 9 elementi, che nel prossimo mandato saranno ridotti a 7. Infine, naturalmente, ci sono il presidente e il Collegio sindacale.

Gli iscritti, ad oggi, sono 26.423, di cui il 54 per cento maschi e il 46 per cento femmine.

Le prestazioni, in termini di pensioni, sono attualmente 8.952. Il 47 per cento sono di vecchiaia, il 18 per cento di vecchiaia anticipata, il 28 per cento per superstiti e il 5 per cento per inabilità e invalidità. Il rapporto tra il numero degli iscritti e le prestazioni erogate è di 3 a 1.

La spesa previdenziale nel 2013 ammontava a 92 milioni, mentre il gettito contributivo era di 158 milioni. Il rapporto tra ricavi e costi nel sistema previdenziale è di 1,7 a 1.

Il patrimonio netto attualmente è di 745 milioni, pari a 8 volte la spesa pensionistica corrente. L'ultimo bilancio tecnico del 2013 assicura un saldo previdenziale positivo per oltre cinquant'anni, come previsto dalla legge Fornero.

Il sistema previdenziale è stato profondamente modificato a partire dal 1° gennaio 2013, ragion per cui si è passati da un sistema a prestazione definita a un sistema a contribuzione definita.

Per quanto riguarda la sostenibilità, abbiamo fatto tre interventi sostanziali. Abbiamo disposto il finanziamento del sistema sempre a ripartizione, con l'adozione di un'aliquota contributiva del 12

per cento sul reddito professionale, con un minimo di 17.000 e un massimo di 95.000 euro.

Per quanto riguarda il calcolo della prestazione, vi è stata l'adozione del metodo contributivo. Abbiamo anche ritoccati i requisiti anagrafici per l'accesso al pensionamento. Fra una decina d'anni, quando saremo a regime, occorreranno settant'anni di età per andare in pensione.

Sul versante, invece, dell'adeguatezza della prestazione, abbiamo aumentato il contributo integrativo dal 2 al 4 per cento. Di questo 4 per cento, però, il 3 per cento va a montante, a rendita previdenziale, e l'1 per cento è quello che serve per coprire le spese di gestione e altre finalità assistenziali dell'ente.

Abbiamo anche un'altra leva molto importante, che è la modularità. Essa consiste in un versamento facoltativo che viene reso possibile a tutti i consulenti del lavoro liberamente, senza alcun impegno. Quando lo ritengono opportuno loro, nell'arco della loro vita professionale, possono versare degli importi liberamente, senza limiti di importo, a vantaggio del loro montante contributivo. Questa è una leva importantissima, perché permette a qualsiasi iscritto di poter recuperare in qualsiasi momento fasi sfavorevoli della propria vita professionale.

Per completare la nostra riforma, poiché siamo passati al sistema contributivo, il che significa portare l'iscritto da un ruolo passivo a un ruolo attivo, dovendo l'iscritto essere protagonista del suo percorso previdenziale, abbiamo presentato da poco — ma lo faremo adesso in maniera costante, ogni anno — la busta arancione. Passiamo un'informativa puntuale, annuale, a tutti gli iscritti sulla loro situazione previdenziale, comunicando l'ammontare del montante e la prestazione a quel tempo maturata e replicando l'ultimo anno di redditi e di volume d'affari, fino alla proiezione finale del raggiungimento dell'età di pensione, nonché alla stima, al valore di oggi, della pensione che spetterà loro.

Questa informativa viene annualmente replicata. In questo modo accompagniamo

l'iscritto a tenere sotto controllo la sua prestazione. È l'unico modo, perché il sistema contributivo questo chiede.

Sempre per quanto riguarda la nostra *mission*, sul lato dell'assistenza noi forniamo anche assistenza ai consulenti del lavoro in termini di maternità, assistenza sanitaria integrativa e provvidenze straordinarie, ma abbiamo anche allo studio una serie di iniziative per sostenere il *welfare* integrato dei consulenti.

Per quanto riguarda, invece, il patrimonio investito, che ammonta a 714 milioni, per il 40 per cento è investito in immobiliare e per il 60 per cento circa sulla parte mobiliare.

Per quanto riguarda l'*asset* immobiliare, abbiamo 124 milioni in immobili di proprietà diretta, di cui fanno parte anche 34 appartamenti a uso abitativo — non abbiamo intenzione assolutamente di smobilizzarli — mentre 80 milioni fanno capo a una società interamente da noi partecipata. Qualche mese fa ne abbiamo deliberato la fusione e, quindi, essa sarà totalmente accorpata nel nostro ente.

Abbiamo anche dei fondi immobiliari, tra cui segnalo un fondo per il *social housing* gestito dalla Cassa depositi e prestiti, attualmente investito per circa un milione, con un impegno di 8. Abbiamo poi un fondo che investe in immobili pubblici in dismissione, ex Piano FIP di cartolarizzazione, nato nel 2004 per iniziativa del Ministero dell'economia, che impegna 8 milioni. Il rendimento di questo nostro patrimonio immobiliare è di circa l'1,08 per cento reale.

Sull'*asset* immobiliare di tipo tradizionale abbiamo un'esposizione obbligazionaria di 308 milioni, con 95 milioni investiti direttamente in titoli di Stato (BTP con scadenze lunghe e in gran parte indicizzate all'inflazione); anche un fondo obbligazionario globale, missioni imprese, per 45 milioni; fondi obbligazionari governativi di breve termine, area euro, per complessivi 40 milioni; fondi obbligazionari governativi a medio e lungo termine per 55 milioni.

Per la parte azionaria, invece, abbiamo investito 47 milioni. Per quanto riguarda

l'asset mobiliare di tipo alternativo, gli investimenti alternativi sono rappresentati da fondi che soddisfano le esigenze di sostegno alla crescita imprenditoriale italiana attraverso investimenti infrastrutturali e sulle energie rinnovabili, con un approccio rischio-rendimento a ritorno assoluto. La logica applicata per procedere in tali investimenti contempera, quindi, la ricerca di redditività con le finalità sociali e statutarie. La clientela dei consulenti del lavoro, infatti, è prettamente costituita da micro e piccole imprese italiane, che noi intendiamo assolutamente sostenere.

Sui complessivi 714 milioni di euro 445 milioni sono investiti in Italia, più del 62 per cento, 144 milioni nell'area euro extra-Italia, pari al 20 per cento, e 125 milioni nell'area extra-euro, per il 17,5 per cento. Il rendimento atteso per il 2014 si assesta sul 2,8 per cento reale.

Per quanto riguarda la politica di investimento, il processo per la realizzazione della politica di investimento si esplica mediante tre strumenti: l'asset dell'*ability management*, l'asset *allocation* strategica e l'asset *allocation* tattica.

Chiudo con le prospettive di investimento future. Sono già allo studio, nell'ambito delle esposizioni agli investimenti alternativi, assegnazioni verso il *private equity* e il *private debt*, con forme di investimento a sostegno della crescita delle imprese italiane. L'ENPACL ha sviluppato in proposito, nei mesi scorsi, progetti che si propongono l'obiettivo di sostenere le micro e piccole imprese italiane attraverso partecipazione al capitale, *minibond* e obbligazioni convertibili.

I settori privilegiati saranno quelli orientati all'*export*. Le imprese coinvolte saranno quelle del *made in Italy* e quelle con prospettive di crescita ed esigenze di investimento di lungo periodo, analizzate da realtà importanti di estrazione gestionale, bancaria e consulenziale.

A tal fine l'ENPACL, viste anche le caratteristiche dimensionali della propria struttura, ha privilegiato il rapporto avviato con Cassa depositi e prestiti, confidando nelle *due diligence* già sviluppate su

taluni progetti industriali sottostanti, al fine di avvalersi dei fondi messi a disposizione dalla Cassa, sia *minibond*, sia *private equity*.

Sarebbe, infine, auspicabile una maggiore collaborazione tra lo Stato e quegli enti previdenziali disponibili agli investimenti nei settori strategici del Paese, a fronte di forme di detassazione *ad hoc*. L'ENPACL è senz'altro disponibile a valutare ogni investimento delle proprie risorse indirizzato a migliorare il tessuto economico nel quale opera quotidianamente e il vero patrimonio dell'ente, ossia i consulenti del lavoro, gli iscritti all'ente.

Grazie.

PRESIDENTE. Grazie, presidente, della sua esposizione. A nome mio e anche della Commissione, penso di poter dire che ci fa piacere che voi abbiate investito oltre il 60 per cento qui in Italia, a differenza di tanti altri, che hanno investito il 30 per cento in Italia e il 70 per cento all'estero.

Lei saprà che ci stiamo muovendo su una linea tesa all'utilizzo dei fondi di previdenza a sostegno dell'economia reale del Paese, di concerto, ovviamente, con i ministeri interessati, come il MEF, il Ministero del lavoro, che è il ministero vigilante, anche attraverso il veicolo di Cassa depositi e prestiti che voi utilizzate già.

Ci vedremo successivamente per ulteriori audizioni, quando cominceremo l'esame dei bilanci di tutti gli enti previdenziali.

Nel rinnovare i ringraziamenti, dispongo che la documentazione prodotta sia allegata al resoconto stenografico della seduta odierna e dichiaro conclusa l'audizione.

La seduta termina alle 8.25.

IL CONSIGLIERE CAPO DEL SERVIZIO RESOCONTI
ESTENSORE DEL PROCESSO VERBALE
DELLA CAMERA DEI DEPUTATI

DOTT. VALENTINO FRANCONI

Licenziato per la stampa
il 20 dicembre 2014.

DOCUMENTAZIONE PRESENTATA DA ENPA CL

ENPACL

Ente Nazionale di Previdenza e Assistenza per i Consulenti del Lavoro

**Funzionalità del sistema previdenziale pubblico e privato,
alla luce della recente evoluzione normativa ed organizzativa,
anche con riferimento alla strutturazione
della previdenza complementare**

Audizione presso la

**Commissione parlamentare di controllo sulle attività degli enti
gestori di forme obbligatorie di previdenza e assistenza sociale**

Palazzo San Macuto
Roma

17 luglio 2014

Premessa.

L'Ente Nazionale di Previdenza e Assistenza per i Consulenti del Lavoro (Enpacl) è istituito nel 1971 con la legge n. 1100 allo scopo di erogare e gestire trattamenti di previdenza e di assistenza a favore degli iscritti e dei loro familiari.

Il 25 agosto 1991 è entrata in vigore la legge n. 249, di riforma dell'Ente.

Dal 1 gennaio 1995 l'Enpacl, ai sensi del decreto legislativo 30 giugno 1994 n. 509, ha trasformato la propria natura giuridica in Ente privato di tipo associativo. Le modalità di gestione dell'Ente sono ora riconducibili alle norme statutarie.

Il vigente Statuto è stato approvato con Decreto interministeriale del 22 marzo 2013, di cui all'avviso pubblicato nella Gazzetta Ufficiale n. 89 del 6 aprile 2013.

Lo Statuto prevede quali Organi dell'Enpacl:

l'Assemblea dei Delegati, attualmente costituita da 162 rappresentanti degli iscritti all'Ente. Con la riforma statutaria approvata nel 2012, in occasione del prossimo rinnovo (maggio 2015), il numero si ridurrà a 120 circa;

il Consiglio di Amministrazione, composto da 9 membri eletti a scrutinio segreto dall'Assemblea dei Delegati. A partire dal prossimo mandato (maggio 2015), i componenti del Consiglio diverranno 7;

il Presidente, eletto dal Consiglio di Amministrazione fra i suoi componenti, che ha la rappresentanza legale dell'Ente, convoca e presiede il Consiglio di Amministrazione, convoca l'Assemblea dei Delegati;

il Collegio dei Sindaci, composto da 3 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.

Parte prima: i principali dati.

Alla data del 31 dicembre 2013, ossia alla chiusura dell'ultimo bilancio consuntivo approvato, risultano iscritti all'Enpacl 26.423 Consulenti del Lavoro, di cui 14.300 maschi e 12.123 femmine, ossia il 46% del totale. Tra gli iscritti figurano anche 2.759 Consulenti del Lavoro titolari di una pensione erogata dall'Enpacl.

Il numero delle pensioni in essere è di 8.952. La pensione di vecchiaia rappresenta il 47% del totale; la vecchiaia anticipata il 18%; le pensioni a superstiti e le indirette il 28% mentre le inabilità e le invalidità il 5%. Le rendite pensionistiche, ormai non più presenti nell'ordinamento dell'Ente, il 2%.

Il rapporto fra numero di iscritti e numero di prestazioni in erogazione è di 3 a 1.

La spesa previdenziale 2013, con esclusione della gestione inerente le indennità di maternità, è stata di 92 milioni di euro circa.

Il gettito contributivo complessivo dello stesso anno, considerando sia il contributo soggettivo sia l'integrativo, ammonta a 158 milioni di euro.

Il rapporto tra ricavi e costi del sistema previdenziale dell'Enpacl è perciò di 1,7 a 1.

L'esercizio 2013 si è chiuso con un avanzo di 63 milioni di euro e il patrimonio netto è pari a 745 milioni di euro, tale da consentire una copertura pari a oltre 8 volte la spesa pensionistica corrente, ossia ben 48 volte le pensioni in essere al 1994, anno preso a riferimento dal legislatore.

Il bilancio tecnico dell'Enpacl, approvato nel 2013, attesta che il saldo previdenziale permarrà positivo ben oltre i 50 anni imposti dalla legge.

Parte seconda: il sistema previdenziale.

L'importante riforma introdotta a partire dal 1 gennaio 2013 ha profondamente cambiato le caratteristiche del sistema previdenziale dei Consulenti del Lavoro, rimasto sostanzialmente immutato per 40 anni.

La scelta effettuata dall'ENPACL, con piena condivisione da parte del Consiglio Nazionale dell'Ordine e dei Sindacati di Categoria, poggia sul mantenimento del sistema a ripartizione finanziaria e sull'adozione di una aliquota contributiva (12%) sul reddito professionale, contro il precedente contributo soggettivo fisso, uguale per tutti gli associati, a prescindere dalla propria capacità reddituale.

Tale scelta, ha comportato l'adozione del metodo di calcolo contributivo delle prestazioni, *pro rata temporis*.

Il requisito anagrafico di accesso al pensionamento è stato elevato e reso coerente con la speranza di vita attesa. A regime, ossia tra 10 anni, l'accesso al pensionamento per vecchiaia di un Consulente del Lavoro sarà consentito a partire da 70 anni di età, per uomini e donne (oggi, 66 anni).

Sul versante dell'adeguatezza delle prestazioni, l'Ente alimenta i montanti individuali degli iscritti con ben il 75% del contributo integrativo, attualmente calcolato nella misura del 4% del volume di affari IVA. Inoltre, i Consulenti del Lavoro possono migliorare la propria pensione futura con il versamento, su base facoltativa, di un ulteriore contributo modulare, privo di ogni spesa e commissione e interamente deducibile dal reddito.

Le specifiche competenze in campo giuslavoristico e previdenziale della Categoria associata, hanno facilitato la diffusione delle informazioni necessarie agli iscritti per poter utilmente programmare la propria pensione futura. A partire da quest'anno, infatti, l'ENPACL invia a tutti gli associati la proiezione e la stima della prestazione attesa (la cosiddetta 'Busta arancione'), necessaria per adottare in maniera consapevole le scelte contributive più opportune.

Infine, in coerenza con la propria *mission* statutaria, l'Ente svolge compiti di assistenza verso i Consulenti del Lavoro (indennità di maternità, assistenza sanitaria integrativa, provvidenze straordinarie, etc.). Inoltre, sono in avanzata fase di studio ulteriori forme di assistenza alla Categoria associata, nell'ottica della creazione di un vero e proprio *welfare* integrato di servizi. Al riguardo, è stato già approvato un apposito Regolamento,

attualmente al vaglio dei Ministeri vigilanti, che disciplina in maniera organica gli interventi da realizzare per lo sviluppo e il sostegno all'esercizio dell'attività libero professionale, con particolare riguardo ai giovani iscritti.

Parte terza: il patrimonio investito.

Gli investimenti patrimoniali dell'ENPACL sono suddivisi in due macro-categorie:

- immobiliare
- mobiliare (di tipo tradizionale e di tipo alternativo)

secondo il seguente schema (in milioni di euro):

Immobiliare			289	40,48%
	Diretti	204		
	Fondi	34		
	Fondi infrastrutturali	51		
Mobiliare			425	59,52%
	Liquidità	30		
	Obbligazioni	308		
	Azioni	47		
	Alternativi	40		

Asset immobiliare

E' costituito da immobili in proprietà diretta, per un valore di 124 milioni di euro. Ulteriori immobili, per 80 milioni di euro, sono partecipati attraverso una società interamente detenuta, per la quale è stata già deliberata la fusione con l'ENPACL.

Inoltre, nel portafoglio dell'Ente figurano i seguenti fondi immobiliari:

- area Euro (in particolare in Germania) per euro 25 milioni,
- un fondo per il Social Housing Italia, gestito da Cassa Depositi e Prestiti, attualmente investito per circa 1 milione di euro e che, a regime, impegnerà 8 milioni di euro,
- un fondo che investe in immobili pubblici in dismissione (ex piano FIP di cartolarizzazione nato nel 2004 per iniziativa del Ministero dell'Economia) che impegna 8 milioni di euro.

Le valutazioni dei cespiti immobiliari sono condotte attraverso stime riviste periodicamente da parte di consulenti tecnici dell'Ente. In bilancio vengono indicati i valori al costo, con esposizione (ai fini del raffronto) del valore di perizia.

Il rendimento atteso per il 2014 per l'asset immobiliare, viste le esposizioni, le redditività attuali e le attese per i prossimi mesi, è del 1,08% reale (cioè al netto dell'inflazione). Tale dato deriva dalla analisi condotta dall'Ente attraverso il proprio modello di analisi degli attivi e passivi (modello ALM), utilizzato per le ipotesi strategiche sottostanti le scelte di investimento.

Le esposizioni ai canoni per uso residenziale sono molto bassi. L'ENPACL detiene 34 appartamenti ad uso abitativo, per i quali non è prevista alcuna dismissione. Peraltro, le perdite di redditività in tale ambito sono sotto la media del settore. Le priorità di locazione vanno agli iscritti, al personale dipendente ed ai soggetti che sono selezionati secondo graduatorie con finalità sociali.

La gestione "a mercato" riguarda esclusivamente gli immobili ad uso commerciale o ad uso uffici, riguardo i quali si è in procinto di indire una gara pubblica per la creazione di un fondo immobiliare ad apporto, ai fini della ottimizzazione della redditività nonché della maggiore efficienza della gestione.

Asset mobiliare di tipo tradizionale

L'esposizione obbligazionaria dell'Ente risulta pari a 308 milioni di euro. Ad essa si aggiungono strumenti di liquidità per euro 30 milioni.

In particolare, gli investimenti obbligazionari sono rappresentati da:

- euro 95 milioni investiti direttamente in titoli di Stato Italia, prettamente BTP con scadenze lunghe ed in gran parte indicizzati all'inflazione, parametro di riferimento chiave per ENPACL;
- obbligazioni fondiarie emesse dalla banca tesoriere a fronte della erogazioni di mutui agli iscritti per euro 43 milioni;
- un fondo obbligazionario globale 'emissioni imprese' per euro 45 milioni;
- un fondo obbligazionario globale 'emissioni imprese' ad elevate cedole, per euro 5 milioni;
- fondi obbligazionari governativi emessi da Paesi emergenti per euro 14 milioni;
- fondo obbligazionario 'emissioni di imprese europee' per euro 11 milioni;
- fondi obbligazionari governativi 'breve termine' area euro per complessivi 40 milioni;
- fondi obbligazionari governativi 'medio lungo termine' europei per complessivi 55 milioni.

Per quanto attiene la parte azionaria, le esposizioni patrimoniali consistono in un investimento azionario globale attraverso fondi, con delega alla diversificazione data a tre diversi gestori che si occupano di operare sul sottostante internazionale, con impegno complessivo di euro 47 milioni.

Asset mobiliare di tipo alternativo

Gli investimenti alternativi sono rappresentati da fondi che soddisfano le esigenze di sostegno alla crescita imprenditoriale italiana, attraverso investimenti infrastrutturali e sulle energie rinnovabili, con un approccio rischio / rendimento a ritorno assoluto. Tali investimenti, in fasi di forte volatilità dei mercati, consentono un recupero di redditività con minimizzazione dei rischi e di diversificazione complessiva.

La logica applicata per procedere in tali investimenti contempera, quindi, la ricerca di redditività con le finalità sociali e statutarie (la clientela dei Consulenti del Lavoro, infatti, è prettamente costituita dalle micro e piccole imprese italiane) e si è sviluppata secondo le seguenti linee guida:

- investimenti in un fondo infrastrutturale, per euro 51 milioni, che rappresenta una ulteriore estensione dell'esposizione immobiliare (le infrastrutture su cui è investito il sottostante rappresentano delle forme di investimento di natura immobiliare);
- investimenti in fondi che finanziano le energie rinnovabili, per complessivi euro 28 milioni (che sostanzialmente vanno verso imprese con caratteristiche di private equity);
- investimenti in fondi tipo *hedge funds* con sottostanti strategie di investimento industriale e di sostegno alle imprese, per euro 12 milioni.

Su complessivi 714 milioni di euro, calcolati ai prezzi di mercato più recenti, 445 milioni sono investiti in Italia (per una percentuale del 62,32%), 144 milioni nell'area Euro extra Italia (20,17%) e 125 milioni in aree extra Euro (17,51%).

Si segnala, peraltro, che oltre la metà degli investimenti extra Euro (il 10%) ha il cambio coperto da parte dei gestori dei fondi su cui l'Ente è investito, mantenendo quindi al 7,50% circa l'esposizione effettiva alle valute estere.

Nel portafoglio dell'ENPACL, al momento, non vi sono più investimenti considerabili rischiosi dal punto di vista della esposizione a derivati, né direttamente né attraverso obbligazioni strutturate, indicizzate a tali parametri.

Le note strutturate che nel passato avevano maturato perdite già contabilizzate in bilancio, hanno completato il loro recupero nel tempo portando, nel periodo 2008 – 2013, ad una perdita di complessivi euro 5 milioni.

Il rendimento atteso per il 2014 per l'*asset* mobiliare, che raccoglie sia gli investimenti di tipo tradizionale che gli investimenti di tipo alternativo, è del 2,80% reale (cioè al netto dell'inflazione). Anche tale dato deriva dalla analisi condotta dall'Ente attraverso il proprio modello di analisi degli attivi e passivi (modello ALM), utilizzato per le ipotesi strategiche sottostanti le scelte di investimento.

Parte quarta: la politica di investimento

La politica di investimento di Enpacl ha come obiettivo la copertura finanziaria delle pensioni e delle forme di assistenza previste dal proprio Statuto. Gli obiettivi istituzionali, con riguardo alla gestione del patrimonio, sono di conseguenza: la difesa del patrimonio dell'Ente dall'inflazione e la crescita sostenibile di lungo periodo sulla base dell'equilibrio fra passività ed attività previsto dal Bilancio Tecnico (che analizza entrate ed uscite previdenziali, attuali e previste).

Il processo per la realizzazione della politica di investimento si esplica mediante tre strumenti:

Asset Liability Management, asset allocation strategica e asset allocation tattica.

Lo strumento *Asset Liability Management* è un modello per la gestione integrata attivo passivo. Esso consiste in una modalità di amministrazione del patrimonio che si concretizza nella determinazione di una strategia di investimento di lungo periodo (la cosiddetta *asset allocation* strategica), che massimizza la probabilità di copertura degli impegni previdenziali.

A tale *asset allocation* il patrimonio convergerà con la gradualità che il contesto di mercato, tempo per tempo, consentirà, realizzando investimenti nelle varie categorie di investimento (*asset allocation* tattica).

La gestione dei montanti contributivi non deve, infatti, mirare alla massimizzazione dei rendimenti, bensì, alla probabilità di far fronte a tutti gli impegni, previdenziali ed assistenziali. In ragione di ciò, quindi, l'assunzione di rischi ha senso solo se strettamente necessaria a migliorare il profilo di sostenibilità dell'Ente.

I soggetti che agiscono nel processo sono l'organo strategico (il Consiglio di Amministrazione), che assume le scelte di investimento e disinvestimento sulla base delle analisi dell'Area finanza supportata dagli *Advisor* finanziari. L'Area finanza, con il supporto degli *Advisor* finanziari, monitora i fattori chiave di rischio, studiando gli strumenti finanziari su cui investire. La Direzione Generale, sulla base delle attività dell'Area finanza, propone la decisione di assumere rischi di investimento rispetto alle passività previdenziali, omogeneizzando le scelte ed effettuando analisi della capacità di raggiungere gli obiettivi di sostenibilità e di redditività assegnati. La Commissione investimenti, composta da specialisti e rappresentanti della Categoria associata, che effettua il monitoraggio del portafoglio, valuta le scelte di investimento ed esprime pareri, obbligatori ma non vincolanti.

Parte quinta: le prospettive di investimento.

In ordine alle prospettive di investimento future, sono già allo studio, nell'ambito delle esposizioni agli investimenti alternativi, assegnazioni verso *private equity* e *private debt* Italia, con forme di investimento a sostegno della crescita delle imprese italiane.

L'ENPACL ha sviluppato in proposito, nei mesi scorsi, progetti che si propongono l'obiettivo di sostenere le micro e piccole imprese italiane attraverso partecipazioni al capitale, *mini bond* ed obbligazioni convertibili. I settori privilegiati saranno quelli orientati all'*export*. Le imprese coinvolte saranno quelle del *made in Italy* e quelle con prospettive di crescita ed esigenze di investimento di lungo periodo, analizzate da realtà importanti di estrazione gestionale, bancaria e consulenziale.

A tal fine l'Enpacl, anche viste le caratteristiche dimensionali della propria struttura, ha privilegiato il rapporto avviato con Cassa Depositi e Prestiti, confidando nelle *due diligence* già sviluppate su taluni progetti industriali sottostanti, al fine di avvalersi dei fondi di fondi messi a disposizione dalla Cassa, sia *mini bond* che *private equity*.

Sarebbe, infine, auspicabile, una maggiore collaborazione tra lo Stato e quegli enti previdenziali disponibili ad investimenti nei settori strategici del Paese, a fronte di forme di detassazione ad hoc. L'ENPACL è senz'altro disponibile a valutare ogni investimento delle proprie risorse indirizzato a migliorare il tessuto economico nel quale opera quotidianamente il vero patrimonio dell'Ente, ossia i Consulenti del Lavoro.

