Audizione informativa sull'adozione del provvedimento attuativo dell'articolo 14, comma 3, del decreto-legge 6 luglio 2011, n. 98, in materia di investimento delle risorse finanziarie degli enti previdenziali, dei conflitti di interessi e di banca depositaria

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

Audizione del dott. Stefano Cappiello

Dirigente Generale della Direzione Regolamentazione e Vigilanza del Sistema Finanziario.

Ministero dell'economia e delle finanze – Dipartimento del Tesoro.

Roma, 19 maggio 2022

Signor Presidente, Onorevoli Senatori, Onorevoli Deputati

Desidero innanzitutto ringraziare questa Commissione di controllo sull'attività degli Enti gestori di forme obbligatorie di previdenza e assistenza sociale che, con questa audizione, consente all'Amministrazione che rappresento di fornire al Parlamento elementi informativi utili circa lo stato del processo di completamento del quadro regolamentare relativo agli Enti di Previdenza c.d. "privatizzati" (di cui al decreto legislativo n. 509 del 1994) e "privati" (di cui al decreto legislativo n. 103 del 1996), meglio conosciuti come "Enti previdenziali", la cui funzione principale è quella di assicurare il trattamento previdenziale, di primo pilastro, ad un'ampia platea di soggetti esercenti attività professionali o, comunque, di lavoro autonomo.

In questo intervento, dedicato essenzialmente al decreto in materia di "attività di investimento e disciplina della prevenzione e gestione dei conflitti di interesse degli Enti previdenziali", ritengo utile procedere nel seguente modo:

1) illustrerò, riepilogandole, le fasi procedimentali già completate, dando conto tra l'altro di come vincoli tecnico-giuridici determinino l'adozione di assetti attuativi in cui non sussistono margini di discrezionalità per le Amministrazioni procedenti. Il riferimento è, come intuibile, alla questione dell'applicazione o meno delle procedure competitive previste in materia di contratti pubblici, nell'ambito dei processi di selezione del gestore e del depositario;

2) fornirò quindi gli ultimi aggiornamenti circa l'iter del regolamento ed anticiperò i passi successivi;

3) infine, richiamerò brevemente l'impostazione di fondo e i contenuti dello schema di regolamento, rappresentandone gli impatti favorevoli sul quadro regolamentare attuale.

1. Il decreto sull'attività di investimento e la gestione e prevenzione dei conflitti di interesse: l'*iter* seguito e lo stato dell'arte.

Il comma 3 dell'articolo 14 del decreto-legge n. 98 del 2011, convertito dalla legge 15 luglio 2011, n. 111, dispone che il decreto esso debba essere emanato dal Ministero dell'economia e delle finanze, di concerto con il Ministero del lavoro e delle politiche sociali e sentita la COVIP.

Come noto, nel corso del 2016, ad esito del completamento delle fasi istruttorie prodromiche all'emanazione del regolamento, lo schema di decreto prevedeva, tra l'altro, che per la selezione dei soggetti deputati a svolgere le funzioni di gestore delle risorse e di depositario gli Enti di previdenza applicassero le procedure di evidenza pubblica previste dal Codice dei contratti pubblici.

Tale orientamento derivava dalla pronuncia del Consiglio di Stato che, con parere n. 517/2016 del 26 *febbraio* 2016, aveva ritenuto che i suddetti servizi non rientrassero nella definizione di "servizi finanziari esclusi" dall'ambito di applicazione del Codice dei contratti pubblici e che, pertanto, agli stessi si applicassero le procedure competitive da esso previste.

La Sezione Consultiva per gli atti normativi e regolamentari giungeva a tale conclusione aderendo ad analogo parere espresso in merito dall'ANAC, investita della questione con richiesta AG 90/15/AP del 10 dicembre 2015.

Quest'ultimo parere veniva reso alla luce di quanto allora previsto dall'art. 19, comma 1, lett. d), del d.lgs. n.163/2006, che è stato tuttavia oggetto di un successivo intervento normativo di abrogazione e introduzione di una nuova previsione in sua sostituzione.

Invero, in seguito alla direttiva 2014/23/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 26 febbraio 2014 sull'aggiudicazione dei contratti di concessione, come recepita dal decreto legislativo 18 *aprile* 2016, n. 50 (il nuovo Codice dei contratti pubblici), nella nuova definizione di "servizi finanziari esclusi" dall'ambito di applicazione delle procedure di evidenza pubblica sembravano potersi ricomprendere anche i processi di selezione dei gestori e dei depositari.

In coerenza con le citate innovazioni normative, i Ministeri preposti alla definizione del testo regolamentare hanno ritenuto che potessero sussistere i margini affinché gli Enti previdenziali applicassero, nell'ambito dei processi di selezione in questione, i principi generali in materia di concorrenza, economicità, efficacia, parità di trattamento, trasparenza e proporzionalità, senza tuttavia essere tenuti al rispetto delle procedure di cui al Codice dei contratti pubblici.

Pertanto, il Ministero dell'economia e delle finanze, dopo aver acquisito il concerto del Ministero del lavoro e delle politiche sociali nonché il positivo avviso della COVIP, ha trasmesso nel 2021 un nuovo schema di decreto al Consiglio di Stato evidenziando le modifiche normative cui ho fatto cenno e le conseguenti valutazioni.

Ciò al fine di riscontrane la correttezza e, quindi, poter procedere al varo di una regolamentazione che esentasse gli Enti di previdenza dall'applicare il dettame della legislazione in materia di contratti pubblici.

Il Consiglio di Stato in data 23 novembre 2021, ha reso un parere interlocutorio con cui ha nuovamente chiesto al Ministero dell'economia e delle finanze di sottoporre la questione all'ANAC. Quest'ultima, a sua volta, si è pronunciata in data 3 maggio 2022, affermando, in sintesi, che anche l'attuale ambito dei "servizi finanziari esclusi" in base al Codice dei contratti pubblici sia definito in maniera tale da non ricomprendere i servizi di gestione degli investimenti e di depositario. Pertanto, tali servizi dovrebbero essere acquisiti ad esito di una procedura di evidenza pubblica.

Il parere reso in questa seconda occasione dall'ANAC è prossimo alla trasmissione dal Ministero dell'economia e delle finanze al Consiglio di Stato[1]. L'Amministrazione pertanto attende di conoscere se ed in quale misura la Sezione consultiva per gli atti normativi e regolamentari del Consiglio riterrà che si debba rimodulare l'impostazione del decreto sulla questione in considerazione.

Al completamento di tale fase, ai sensi di quanto previsto dall'art 17 comma 3 della legge 400/1988, il testo potrà essere finalizzato mediante sottoposizione alla firma del Ministro dell'economia e delle finanze, previo concerto del Ministro del lavoro e delle politiche sociali, e invio finale alla Presidenza del Consiglio, per acquisirne il nulla osta all'emanazione.

2. Le finalità dello schema di decreto e il suo possibile impatto sugli Enti previdenziali.

[1] Ai sensi dell'art. 17, comma 27, L. 15 maggio 1997, n. 127, il parere del Consiglio di Stato, fatti salvi termini più brevi stabiliti per legge, deve essere reso entro 45 giorni dal ricevimento della richiesta, decorso tale termine l'amministrazione può procedere indipendentemente dall'acquisizione del parere. Qualora, per esigenze istruttorie, tale termine non può essere rispettato, lo stesso può essere interrotto per una sola volta e il parere deve essere reso definitivamente entro venti giorni dal ricevimento degli elementi istruttori da parte delle amministrazioni interessate.

Ricostruite brevemente le tappe dell'*iter* procedimentale sinora seguito, ritengo utile soffermarmi sinteticamente:

1) sulle principali direttrici del decreto, finalizzato ad orientare le gestioni secondo criteri di efficacia ed efficienza, e di corretta e prudente gestione dei rischi;

2) sull'impatto che il nuovo quadro regolamentare potrà avere sugli Enti previdenziali, richiamando a tal fine alcuni dati ed evidenze che emergono dalla relazione annuale della COVIP e dei referti che detta Autorità ha trasmesso ai Ministeri dell'economia e delle finanze, e del lavoro e delle politiche sociali.

2.1. Circa il primo aspetto:

- occorre innanzitutto muovere dalla considerazione che la natura delle prestazioni fornite dagli Enti previdenziali è – in virtù dell'obbligatorietà della contribuzione e della funzione previdenziale di primo pilastro che essi svolgono – tale da meritare un particolare presìdio regolamentare, che fissi opportuni requisiti prudenziali, in grado di tutelare gli iscritti attraverso una corretta identificazione e misurazione dei rischi e il loro adeguato contenimento, anche alla luce della dimensione sistemica delle somme amministrate (al 31 dicembre 2019 il totale delle attività detenute dalle casse di previdenza ammontava, a valori di mercato, a 96 miliardi di euro, in aumento, rispetto al 2018, di 9 miliardi, ossia pari al 10,3 per cento);

- l'attività di investimento degli Enti deve essere di conseguenza disciplinata in modo tale da consentire una gestione prudente, orientata al conseguimento di un'appropriata redditività aggiustata per il rischio e, allo stesso tempo, tale

da preservarne la capacità patrimoniale e la stabilità finanziaria, in quanto condizioni necessarie per l'assolvimento delle finalità cui sono destinati gli investimenti del risparmio previdenziale;

- in questo contesto si rende pertanto necessario prevedere tra l'latro un regime di prevenzione e gestione dei conflitti di interesse che vada oltre la disciplina generale sugli organi di amministrazione fissata dal Codice civile, attraverso adeguate strutture organizzative, nonché l'identificazione delle situazioni conflittuali che possano incidere negativamente (in via attuale o potenziale) sugli interessi degli iscritti o beneficiari. Per tale ragione lo schema di decreto applicherebbe sul punto agli Enti una disciplina simile a quella prevista per altre imprese finanziarie e investitori istituzionali;[2]

- l'efficienza e l'efficacia dell'attività di investimento sono inoltre perseguite nello schema di decreto attraverso un insieme di previsioni concernenti la

[2] Lo schema di decreto prevede, tra gli altri presidi, l'obbligo di formulare per iscritto e di rispettare un'efficace politica di gestione dei conflitti di interesse. Il fondo dovrà dotarsi di un documento sulla politica di gestione dei conflitti di interesse, da trasmettere ai Ministeri vigilanti e alla Covip. Nel documento devono essere indicate tutte che anche in via potenziale potrebbero generare conflitti di interesse, nonché le procedure e le misure adottate per gestire il conflitto stesso. Deve inoltre essere tempestivamente comunicata alla Covip qualsiasi circostanza che possa arrecare pregiudizio agli aderenti o beneficiari, qualora le misure adottate non fossero sufficienti ad escludere tale pregiudizio.
In tale documento, oltre a essere illustrate le tipologie di beni e strumenti finanziari (e tra questi di quelli derivati) oggetto di investimento, devono essere anche descritte le responsabilità dei soggetti coinvolti nelle varie fasi del processo di investimento e il relativo sistema di controllo della gestione. Quest'ultimo, in particolare, deve essere adeguato rispetto alla complessità della strategia di investimento adottata dall'ente e devono essere descritti i parametri di riferimento impiegati per il monitoraggio e la verifica dei risultati della gestione in termini di redditività, rischio e sostenibilità, nonché per la valutazione degli scostamenti che possano realizzarsi tra risultati raggiunti e obiettivi prefissati.

modalità di gestione delle risorse[3], e i criteri e limiti di investimento[4]. I due criteri guida fondamentali, qualunque sia la forma gestionale adottata, sono

[3] Il suddetto documento sulla politica di investimento stipulato dall'ente limita anche gli eventuali contratti stipulati dall'ente con soggetti esterni e strumentali alla realizzazione della strategia di investimento, poiché essi devono essere conformi a quanto previsto nel documento. Nei casi in cui l'ente affidi a terzi lo svolgimento di processi connessi all'attività di investimento, richiede che siano adottate opportune misure per mitigare i relativi rischi e affermando che, anche nel caso di esternalizzazione, questa non può pregiudicare l'attività di controllo dei Ministeri vigilanti e della COVIP e che la responsabilità ultima permane comunque in capo all'Ente.
Inoltre lo schema di decreto descrive il contenuto delle convenzioni che devono essere stipulate dall'Ente e dal soggetto gestore selezionato, disponendo che contengano le linee di indirizzo dell'attività e le modalità con cui queste possano essere modificate. Le convenzioni devono altresì indicare le modalità con cui l'Ente possa procedere al recesso e rientrare in possesso del patrimonio affidato in gestione. Le convenzioni non possono inoltre derogare a che i diritti di voto inerenti gli strumenti finanziari oggetto di investimento permangano nella titolarità dell'Ente. Infine si nota che in base al parere ANAC, in attesa del pronunciamento del Consiglio di Stato, i soggetti gestori e depositario dovranno comunque sottostare alle procedure di selezione previste dal Codice dei contratti pubblici.
[4] Al riguardo si riportano in sintesi le approfondite analisi svolte sulla questione dell'utilizzo degli strumenti derivati.
L'impianto regolamentare proposto è ripreso integralmente dall'analoga disciplina in essere per le forme di previdenza complementare, così come previsto dalla norma attributiva del potere regolamentare e risulta equilibrato nel conciliare le esigenze di investimento, copertura ed efficiente gestione delle risorse degli Enti con quelle altrettanto imprescindibili di salvaguardia prudenziale. Il Consiglio di Stato, ottenuti i chiarimenti richiesti nel primo parere interlocutorio, nel suo parere definitivo, anche considerata la valutazione favorevole della COVIP, ha fornito avallo alla prosecuzione dell'iter di emanazione. Nell'ottica della maggiore possibile prudenza, la questione ha comunque indotto nella fase ultima dell'istruttoria, finalizzata a valutare la coerenza dei contenuti del regolamento con le generali linee di indirizzo politico e ad acquisire il nulla osta all'emanazione da parte della Presidenza del Consiglio dei Ministri, a compiere un ulteriore approfondimento sulla questione, rivolgendo alla CONSOB, su suggerimento del Dipartimento per gli Affari Giuridici e Legislativi della stessa Presidenza del Consiglio dei Ministri, la richiesta di effettuare un esame circa le disposizioni concernenti la possibilità per gli Enti di ricorrere, nei circoscritti casi previsti, all'utilizzo degli strumenti in questione.
La CONSOB ha fornito le proprie valutazioni, confermando il positivo ed equilibrato approccio adottato secondo cui gli strumenti finanziari derivati possono essere utilizzati dagli Enti Previdenziali per soli fini di copertura e di efficiente gestione, oltretutto operando il divieto di investimento in leva.
Nel proprio parere la Consob ha altresì evidenziato una serie di fattori di rischio, connessi con le attività poste in essere dagli Enti previdenziali, che renderebbero idoneo l'utilizzo di strumenti finanziari derivati, per finalità di copertura del rischio di investimento. Nel rispondere ai quesiti suggeriti dal Dipartimento per gli Affari Giuridici e Legislativi della Presidenza del Consiglio e concernenti la possibilità di introdurre, in aggiunta alle generali limitazioni, possibili specifici vincoli volti a circoscrivere ulteriormente l'operatività tramite contratti derivati, la CONSOB ha fornito osservazioni e suggerimenti che potrebbero in astratto essere funzionali allo svolgimento dell'attività di vigilanza da parte della COVIP e dei Ministeri responsabili e dalle quali, comunque, emerge come a rilevare siano le capacità professionali e l'adeguatezza della struttura organizzativa degli Enti nell'ambito dei processi decisionali di investimento.
In merito ad una definizione, ex ante, delle forme contrattuali ammesse/ammissibili, la Consob ha fatto notare come la mancanza di standardizzazione in tale ambito (i contratti sono siglati tra le parti sulla base delle specifiche esigenze e finalità) renda appropriata una definizione delle limitazioni per finalità (e.g. copertura dei rischi di cambio, interesse e obbligo di detenzione del sottostante) piuttosto che una che si fondi su una casistica di operazioni ammissibili che non potrebbe essere esaustiva.
Data la natura delle valutazioni espresse dalla CONSOB, non tali da alterare l'equilibrio delle disposizioni di natura regolamentare, lo schema di provvedimento su cui essa di è espressa, per quanto attiene la questione dei derivati, non è stato oggetto di modifica.

il principio della sana e prudente gestione ed il perseguimento esclusivo dell'interesse collettivo degli iscritti e dei beneficiari della prestazione pensionistica;

- infine, occorre ricordare che l'inclusione degli Enti previdenziali nel perimetro delle pubbliche amministrazioni, ai fini del rispetto dei saldi di finanza pubblica, impone ad essi di programmare le operazioni di dismissioni o acquisto di immobili secondo strategie di gestione integrata dell'attivo e del passivo, al fine di minimizzare i rischi patrimoniali e di liquidità. Pertanto, è stato previsto:

i) con il decreto interministeriale del 10 novembre 2010 del Ministro dell'economia e delle finanze, di concerto con il Ministro del lavoro e delle politiche sociali, che a tali dicasteri sia sottoposto il piano di dismissioni e investimenti, su base triennale, il quale deve evidenziare se ed in che misura le operazioni abbiano impatti sui saldi strutturali di finanza pubblica e se la strategia sia finalizzata a contribuire alla copertura delle prestazioni previdenziali e assistenziali dovute;

ii) con il Decreto-legge 6 dicembre 2011, n. 201, che gli Enti previdenziali adottino misure volte ad assicurare l'equilibrio tra entrate contributive e spese per prestazioni pensionistiche secondo bilanci tecnici riferiti ad un arco temporale di cinquanta anni, da sottoporre all'approvazione dei Ministeri dell'economia e delle finanze e del lavoro e delle politiche sociali, con l'intento di assicurare un percorso virtuoso del saldo previdenziale, tale da mantenerlo positivo nel corso degli anni.

In conclusione, il decreto in questione rappresenta un importante tassello per il completamento del quadro normativo di riferimento degli Enti

previdenziali. Ne è del resto riprova il contenzioso giudiziario pendente con riguardo alla delibera COVIP recante il nuovo "Manuale delle segnalazioni statistiche e di vigilanza degli enti previdenziali ex Decreto lgs. n. 509/1994 e Decreto lgs. n. 103/1996"; manuale che è stato impugnato in sede amministrativa adducendo, tra le diverse motivazioni a sostegno del ricorso, anche l'assenza di un quadro regolamentare univoco e standardizzato in materia di principi e criteri volti a regolare l'attività di investimento.

2.2. Per quanto concerne poi gli impatti che la regolamentazione potrebbe avere sugli Enti previdenziali in considerazione della loro attuale situazione, ritengo opportuno condividere alcuni elementi per fornire una risposta ad eventuali timori circa possibili effetti negativi derivanti dalla necessità di adeguare sia la composizione degli attivi sia i modelli organizzativi degli Enti a quanto previsto dal decreto.

Innanzitutto, lo schema di decreto prevede, in via generale, che gli Enti si adeguino alle disposizioni del decreto entro diciotto mesi dall'entrata in vigore dello stesso.

Le esigenze di diversificazione, volte ad ottimizzare la gestione del portafoglio, rendono in effetti necessario che l'investimento immobiliare sia più contenuto rispetto a quella che è stata fino a poco tempo fa la prassi per molti Enti, prassi che ha portato alcuni di essi ad avere una considerevole parte del proprio patrimonio investita in quel comparto. In particolare, ricordo che l'investimento immobiliare, secondo quanto previsto dallo schema di decreto, non dovrebbe superare il trenta per cento dell'attivo (dagli ultimi dati disponibili emerge che sette Enti, a fine 2020,

avevano un'esposizione verso il comparto immobiliare superiore al trenta per cento del totale dell'attivo). [5]

Tenendo conto della situazione di partenza dei destinatari del provvedimento, al citato periodo transitorio di diciotto mesi (che, come detto, è riconosciuto incondizionatamente) se ne potrà aggiungere, in via eventuale, un altro più ampio, ossia fino a cinque anni ulteriormente rinnovabili, accordabile dai Ministeri vigilanti su proposta della COVIP.

L'estensione del periodo transitorio potrà essere prevista qualora la consistenza dell'investimento immobiliare sia tale da rendere necessario un lasso di tempo più esteso per ricondurlo nei limiti previsti dal decreto.

Tale previsione consente di evitare che possano verificarsi situazioni in cui l'Ente, anche in circostanze di mercato negative, debba vedersi costretto a dismettere degli investimenti al solo scopo di essere in linea con gli obblighi della regolamentazione che, in tal modo, finirebbe per prevalere sulla finalità istituzionale dell'Ente di agire nell'interesse degli aderenti.

Inoltre, va considerato che l'investimento immobiliare presenta, nel complesso, una dinamica in diminuzione,[6] in quanto al termine dell'esercizio 2020 risultava pari a 19,6 miliardi di euro, in calo del 19% rispetto al 2019,

---

[5] Per contemperare le esigenze relative all'equilibrio gestionale dell'Ente, al rispetto del criterio di sana e prudente gestione e alla tutela degli iscritti con l'esigenza di permettere agli enti di accrescere gli investimenti a diretto sostegno dell'economia reale, secondo gli attuali obiettivi di politica economica e nell'interesse generale, lo schema di decreto prevede una deroga (fermi restando i limiti all'investimento immobiliare) al limite del 35% all'investimento in beni diversi dagli strumenti finanziari negoziati nei mercati regolamentati, per cui gli enti possono investire fino a un ulteriore 10% dell'attivo patrimoniale risultante dal rendiconto dell'esercizio precedente negli investimenti qualificati di medio e lungo termine che, ai sensi degli artt. 88 ss. della legge n.232 del 2016 beneficiano dell'esenzione fiscale (PIR, in quote o azioni di organismi di investimento collettivo del risparmio residenti nel territorio dello Stato o UE o ASEE, quote di prestiti, di fondi di credito cartolarizzati erogati od originati per il tramite di piattaforme di prestiti per soggetti finanziatori non professionali, gestite da società iscritte nell'albo degli intermediari finanziari tenuto dalla Banca d'Italia di cui all'articolo 106 del TUB, quote di prestiti, di fondi di credito cartolarizzati erogati od originati per il tramite di piattaforme di prestiti per soggetti finanziatori non professionali, gestite da società iscritte nell'albo degli intermediari finanziari tenuto dalla Banca d'Italia di cui all'articolo 106 del TUF residenti nel territorio dello Stato o UE o ASEE).

[6] Tra le diverse componenti, diminuisce l'incidenza delle quote di fondi immobiliari (dal 15,7 al 14,8 per cento) e prosegue la discesa del peso degli immobili detenuti direttamente (dal 4,6 al 4,1 per cento).

e la sua conversione in investimenti finanziari potrà rappresentare anche un'occasione per rinforzare la canalizzazione di risorse verso il tessuto economico e produttivo delle imprese italiane, attraverso il supporto di mercati di capitali efficienti.

Alla luce di quanto detto, le attuali dinamiche e composizioni, nonché la flessibilità prevista dallo schema di decreto circa le tempistiche di adeguamento, inducono a ritenere che la nuova disciplina non comporterà effetti traumatici o, comunque, negativi, nelle attività gestorie e, in definitiva, in termini di salvaguardia degli interessi degli aderenti.

Infine, avviandomi alla conclusione, vorrei fare riferimento agli impatti riguardanti la modalità di gestione, sia diretta sia indiretta, con riferimento all'obbligo posto in capo agli Enti di dotarsi di procedure e di strutture organizzative tali da consentire il monitoraggio, la gestione e il controllo dei rischi assunti.

Tali procedure e strutture organizzative dovranno essere congruenti rispetto alle dimensioni e alla complessità del portafoglio, nonché alla politica di investimento che intendono adottare, con il particolare vincolo, in caso di gestione diretta, di disporre di strutture professionalmente rispondenti agli specifici rischi e alle caratteristiche degli strumenti finanziari utilizzati.

Al riguardo si ritiene che le misure non comporteranno effetti particolarmente rilevanti in termini di costi e sforzi amministrativi, in quanto tali Enti già operano in gran parte in gestione diretta, mentre la gestione indiretta risulta residuale (nel 2019 la gestione diretta corrispondeva a poco più di 66 miliardi, mentre quella indiretta era prossima ai 17 miliardi).

In particolare, secondo il referto 2020 della Covip, i cui dati sono riferiti al 2019, nella gestione diretta è preponderante il ricorso agli organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR), pari al 69,4 per cento, che

ammontano a 45,9 miliardi di euro (25,6 miliardi in fondi comuni e 20,3 in OICR di altro tipo, di cui 14,9 miliardi in fondi immobiliari). Sono inoltre presenti titoli di Stato per il 13 per cento e liquidità per il 9,8 per cento; gli altri titoli di debito e i titoli di capitale si attestano complessivamente al 7,8 per cento.

È importante evidenziare che nell'attività di gestione diretta regolarmente svolta, gli Enti vengono abitualmente riconosciuti come investitori professionali su richiesta, il che evidenzia come già abbiano la competenza professionale e i requisiti necessari che saranno introdotti con il regolamento oggetto della presente audizione.

A ulteriore sostegno di quanto detto si dà conto che presso questa Amministrazione è tutt'ora in fase di studio la possibilità di attribuire, promuovendo uno specifico intervento normativo, direttamente a tali Enti la qualifica di investitori professionali di diritto, come già si prevede, tra gli altri, per fondi pensione e fondazioni bancarie.

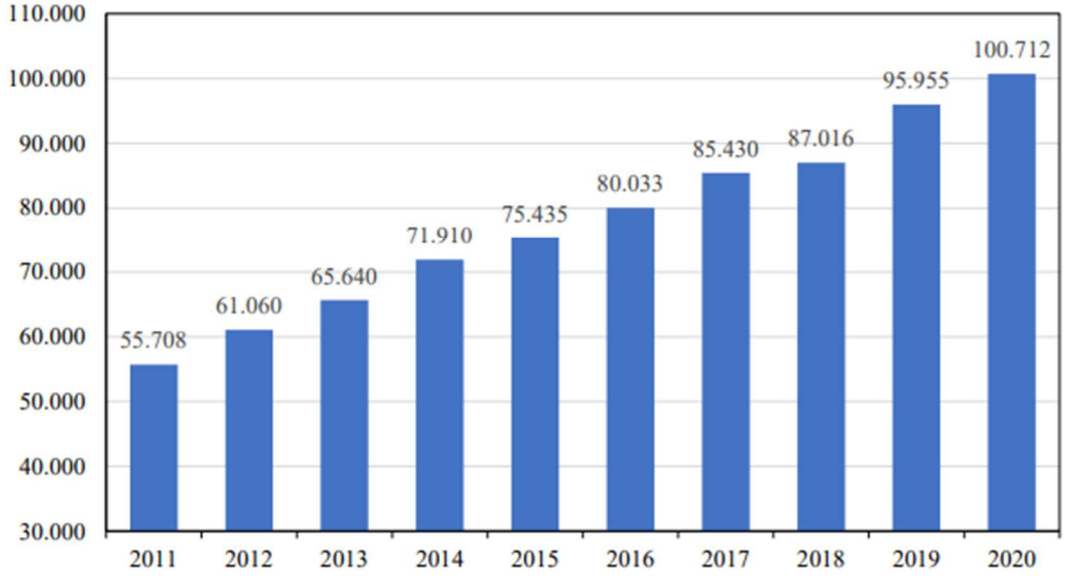
Vi ringrazio per l'attenzione e sono a disposizione per domande o chiarimenti che gli Onorevoli Senatori e Deputati qui presenti riterranno di voler formulare.

1. LE RISORSE DEL SETTORE

Nel periodo compreso fra il 2011 e il 2020, l'attivo totale delle casse di previdenza a valori di mercato è salito da **55,7** a **100,7** miliardi di euro (*cfr. Tav.1*), aumentando su tutto l'arco temporale di osservazione dell'**80,8 per cento**. Su base annuale, la crescita media è stata del **6,8 per cento**.

Tav. 1

Casse di previdenza. Totale attivo a valori di mercato
(dati di fine anno; importi in milioni di euro)



A fronte dei valori aggregati, tra le singole casse di previdenza permangono divergenze, anche ampie, nelle attività e nelle rispettive dinamiche di crescita (*cfr. Tav. 2*). Nelle 5 casse di maggiori dimensioni si concentra il 74,1 per cento dell'attivo totale, in crescita rispetto al 68,6 per cento del 2011 (a ENPAM fa capo il 26,1 per cento del totale, seguono CASSA FORENSE con il 16,2, INARCASSA con il 12,9, CASSA DOTTORI COMMERCIALISTI con il 10,5 ed ENASARCO con l'8,4); le prime 3 casse raggruppano il 55,2 per cento del totale rispetto al 46,9 del 2011.

Tav. 4

Casse di previdenza. Composizione dell'attivo a valori di mercato
(dati di fine anno; importi in milioni di euro)

	2019		2020	
	Importi	**%**	**Importi**	**%**
Attività				
Liquidità	6.736	7,0	8.297	8,2
Titoli di Stato	15.201	15,8	15.781	15,7
Altri titoli di debito	5.404	5,6	4.295	4,3
- quotati	*4.896*	*5,1*	*3.910*	*3,9*
- non quotati	*508*	*0,5*	*386*	*0,4*
Titoli di capitale	8.073	8,4	7.095	7,0
- quotati	*6.460*	*6,7*	*5.383*	*5,3*
- non quotati	*1.613*	*1,7*	*1.712*	*1,7*
OICVM	26.910	28,0	29.884	29,7
- di cui: titoli di debito	*15.873*	*16,5*	*16.316*	*16,2*
- di cui: titoli di capitale	*8.700*	*9,1*	*11.365*	*11,3*
Altri OICR	20.403	21,3	21.181	21,0
- di cui: fondi immobiliari	*15.043*	*15,7*	*14.875*	*14,8*
- di cui: fondi di private equity/debt	*2.112*	*2,2*	*2.686*	*2,7*
Immobili	4.412	4,6	4.179	4,1
Partecipazioni in società immobiliari	528	0,5	521	0,5
Polizze assicurative	582	0,6	591	0,6
Altre attività	7.707	8,1	8.888	8,8
- di cui: crediti contributivi	*6.750*	*7,0*	*7.785*	*7,7*
Totale attività	**95.955**	**100,0**	**100.712**	**100,0**
Per memoria:				
Investimenti immobiliari	**19.983**	**20,8**	**19.575**	**19,4**
- immobili	4.412	4,6	4.179	4,1
- fondi immobiliari	15.043	15,7	14.875	14,8
- partecipazioni in società immobiliari	528	0,5	521	0,5
Investimenti obbligazionari	**36.478**	**38,0**	**36.392**	**36,2**
- titoli di Stato	15.201	15,8	15.781	15,7
- altri titoli di debito	5.404	5,6	4.295	4,3
- titoli di debito sottostanti gli OICVM	15.873	16,5	16.316	16,2
Investimenti azionari	**16.773**	**17,5**	**18.460**	**18,3**
- titoli di capitale	8.073	8,4	7.095	7,0
- titoli di capitale sottostanti gli OICVM	8.700	9,1	11.365	11,3

Per gli OICVM sono riportati i titoli di debito e i titoli di capitale a essi sottostanti (c.d. *look through*); gli ulteriori attivi sottostanti, 2 miliardi di euro per il 2020, sono costituiti per circa il 55 per cento da liquidità, per il 28 per cento da altri OICVM di livello superiore al primo e per la restante parte da altre attività e passività. Tali valori sono stati stimati in base alle informazioni di dettaglio sulla composizione degli OICVM disponibili per circa il 99 per cento degli stessi. Le voci "Investimenti obbligazionari" e "Investimenti azionari" non comprendono gli investimenti effettuati tramite OICR diversi dagli OICVM. Gli importi indicati per il 2019 sono stati aggiornati agli ultimi dati disponibili.

7

[7] Fonte: https://www.covip.it/sites/default/files/documentazionestatisticacasse/casse_quadro_sintesi_2020.pdf