



Senato della Repubblica



Camera dei deputati

Giunte e Commissioni

XVIII LEGISLATURA

RESOCONTO STENOGRAFICO n.

**COMMISSIONE PARLAMENTARE DI CONTROLLO
SULL'ATTIVITA' DEGLI ENTI GESTORI DI FORME
OBBLIGATORIE DI PREVIDENZA E ASSISTENZA
SOCIALE**

AUDIZIONE DEL RESPONSABILE DELLA DIREZIONE
REGOLAMENTAZIONE E VIGILANZA DEL SISTEMA
FINANZIARIO DEL MINISTERO DELL'ECONOMIA E DELLE
FINANZE, DOTTOR STEFANO CAPPIELLO

44^a seduta: giovedì 19 maggio 2022

Presidenza del presidente NANNICINI

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

**BOZZE NON
CORRETTE
AD USO INTERNO**

**Audizione del responsabile della direzione Regolamentazione e
vigilanza del sistema finanziario del Ministero dell'economia e delle
finanze, dottor Stefano Cappiello**

Segle dei Gruppi parlamentari del Senato della Repubblica: C.A.L. (Costituzione, Ambiente, Lavoro)-Alternativa-P.C.-I.d.V.: CAL-Alt-PC-IdV; Forza Italia Berlusconi Presidente-UDC: FIBP-UDC; Fratelli d'Italia: FdI; Italia Viva-P.S.I.: IV-PSI; Lega-Salvini Premier-Partito Sardo d'Azione: L-SP-PSd'Az; Movimento 5 Stelle: M5S; Partito Democratico: PD; Per le Autonomie (SVP-PATT, UV): Aut (SVP-PATT, UV); Misto: Misto; Misto-ITALIA AL CENTRO (IDEA-CAMBIAMO!, EUROPEISTI, NOI DI CENTRO (Noi Campani)): Misto-IaC (I-C-EU-NdC (NC)); Misto-Italexit per l'Italia-Partito Valore Umano: Misto-IpI-PVU; Misto-Liberi e Uguali-Ecosolidali: Misto-LeU-Eco; Misto-MAIE: Misto-MAIE; Misto-+Europa - Azione: Misto-+Eu-Az; Misto-Potere al Popolo: Misto-PaP.

Segle dei Gruppi parlamentari della Camera dei deputati: Movimento 5 Stelle: M5S; Lega - Salvini Premier: Lega; Partito Democratico: PD; Forza Italia - Berlusconi Presidente: FI; Fratelli d'Italia: FDI; Italia Viva: IV; Coraggio Italia: CI; Liberi E Uguali: LEU; Misto-MAIE-PSI-FacciamoEco: M-MAIE-PSI-FE; Misto-Noi Con L'Italia-USEI-Rinascimento ADC: M-NCI-USEI-R-AC; Misto: Misto; Misto-Alternativa: Misto-A; Misto-Azione-+Europa-Radicali Italiani: Misto-A-+E-RI; Misto-Centro Democratico: Misto-CD; Misto-Europa Verde-Verdi Europei: Misto-EV-VE; Misto-Manifesta, Potere Al Popolo, Partito della Rifondazione Comunista-Sinistra Europea: Misto-M-PP-RCSE; Misto-Minoranze Linguistiche: Misto-Min.Ling.

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

**BOZZE NON
CORRETTE
AD USO INTERNO**

*Interviene il responsabile della direzione Regolamentazione e
vigilanza del sistema finanziario del Ministero dell'economia e delle finanze,
dottor Stefano Capiello.*

I lavori hanno inizio alle ore 13,33.

(Si approva il processo verbale della seduta precedente).

Sulla pubblicità dei lavori

PRESIDENTE. Comunico che, ai sensi dell'articolo 33, comma 4, del Regolamento del Senato, è stata richiesta l'attivazione dell'impianto audiovisivo, con contestuale registrazione audio, e che la Presidenza del Senato ha fatto preventivamente conoscere il proprio assenso. I lavori della Commissione, che saranno oggetto di registrazione, potranno essere quindi seguiti dall'esterno sia sulla *web* TV della Camera, sia su quella del Senato.

Avverto che dell'audizione odierna verranno redatti e pubblicati il Resoconto sommario e il Resoconto stenografico.

Se non vi sono osservazioni, tale forma di pubblicità è dunque adottata per il prosieguo dei lavori.

Audizione del responsabile della direzione Regolamentazione e vigilanza del sistema finanziario del Ministero dell'economia e delle finanze, dottor Stefano Capiello

PRESIDENTE. L'ordine del giorno reca l'audizione del responsabile della direzione Regolamentazione e vigilanza del sistema finanziario del Ministero dell'economia e delle finanze, dottor Stefano Capiello.

In premessa rappresento che nell'Ufficio di Presidenza di sette giorni fa, che non ha potuto avere luogo per l'andamento dei lavori dell'Assemblea, avrei comunicato l'invio ai componenti della Commissione di due documenti: una nota di sostegno all'iniziativa legislativa volta a rafforzare la valutazione, il monitoraggio, il controllo dell'efficacia e dell'efficienza del sistema sanitario e un documento che evidenzia l'opportunità di una riforma delle norme che regolano l'attività dei patronati. Questi documenti sono a disposizione dei colleghi per ogni valutazione e saranno oggetto di

pubblicazione sul sito *web* della Commissione.

Ciò premesso, rammento che nell'Ufficio di Presidenza del 17 febbraio scorso è stato convenuto di dar luogo ad un momento di confronto con i rappresentanti del Governo e pertanto, su indicazione del Ministro dell'economia e delle finanze, ascoltiamo oggi il dottor Stefano Cappiello, responsabile della direzione Regolamentazione e vigilanza del sistema finanziario del MEF, che ringrazio sin d'ora per la disponibilità a partecipare ai nostri lavori.

Il dottor Cappiello è accompagnato dal dottor Nicola Mango, responsabile dell'ufficio competente in materia di previdenza obbligatoria e complementare, e dalla dottoressa Giulia Micaloni, funzionario dello stesso ufficio.

La presenza del Governo è stata richiesta dalla nostra Commissione per proseguire un dialogo collaborativo e strutturato con i soggetti amministrativi che si occupano più da vicino agli enti previdenziali e assistenziali, pubblici e privati. Nello specifico, al Ministero abbiamo chiesto informazioni e chiarimenti in merito al percorso che dovrebbe

auspicabilmente condurre alla definitiva adozione del regolamento ministeriale di attuazione dell'articolo 14, comma 3, del decreto-legge n. 98 del 2011, recante disposizioni in materia di investimento delle risorse finanziarie degli enti previdenziali, dei conflitti di interessi e di banca depositaria.

Do ora la parola al dottor Cappiello per il suo intervento introduttivo.

CAPPIELLO. Signor Presidente, onorevoli senatrici e senatori, onorevoli deputate e deputati, consentitemi di iniziare ringraziando questa Commissione di controllo, che con questa audizione ci consente di fornire al Parlamento elementi informativi utili circa lo stato del processo di completamento del quadro regolamentare relativo agli enti di previdenza cosiddetti privatizzati e privati, meglio noti come enti previdenziali.

Il mio intervento, come anticipava il Presidente, è dedicato essenzialmente allo schema di decreto ministeriale in materia di attività di investimento e disciplina della prevenzione e gestione dei conflitti di interesse degli enti previdenziali. Penso sia utile procedere in tre fasi.

Abbiamo preparato una relazione, che consegneremo, ma che abbiamo atteso a consegnare pensando eventualmente di integrarla sulla base dell'interlocuzione che avremo oggi.

Vorrei, nella prima parte, riepilogare le fasi procedurali già condotte, dando tra l'altro conto da subito di come vincoli tecnico-giuridici determinino l'adozione di assetti attuativi regolamentari in cui sussistono margini molto limitati di discrezionalità da parte dell'Amministrazione nel dare attuazione a questo regolamento, in particolare con riferimento alla questione della possibilità di applicare o meno le procedure competitive previste in materia di contratti pubblici allorquando si procede all'identificazione del gestore degli investimenti e del soggetto depositario. Fornirò quindi alcuni aggiornamenti sullo stato dell'*iter* regolamentare e sugli auspicati passi successivi e poi una riflessione finale sull'impostazione di fondo del regolamento e sull'impatto che esso avrà sullo stato attuale e sugli sviluppi futuri.

Partendo dalla genesi, sapete meglio di me che il comma 3 dell'articolo 14 del decreto-legge n. 98 del 2011, convertito nella legge n. 111 del 2011,

dispone che il decreto debba essere emanato dal Ministro dell'economia e delle finanze, di concerto con il Ministro del lavoro e delle politiche sociali e sentita la Covip.

Com'è noto, nel corso del 2016, ad esito del completamento delle fasi istruttorie prodromiche all'emanazione del regolamento, lo schema di decreto, che era stato anche sottoposto a una consultazione pubblica, prevedeva tra l'altro che gli enti di previdenza dovessero applicare le procedure di evidenza pubblica previste dal codice dei contratti pubblici per quanto concerne la selezione dei soggetti deputati a svolgere le funzioni di gestore delle risorse e di depositario. Questo orientamento derivava da una verifica condotta prima con il Consiglio di Stato, nel febbraio del 2016, che aveva ritenuto che i servizi non rientrassero nella nozione di servizi finanziari esclusi dall'ambito di applicazione del codice dei contratti pubblici e che pertanto si dovessero applicare le procedure competitive previste dal codice dei contratti. Questo parere del Consiglio di Stato si basava su un parere dell'ANAC, che era stato richiesto al Consiglio di Stato, giunta a tale conclusione nel dicembre del 2015. Il parere dell'ANAC era stato reso alla

luce di quanto era allora previsto dal vecchio codice dei contratti, quello del 2006, che è stato tuttavia oggetto di un successivo intervento normativo di abrogazione con l'introduzione di un nuovo codice dei contratti e una nuova previsione con riferimento al punto in questione.

In particolare, per quanto riguarda la nuova definizione, in seguito alla direttiva europea del 2014 sull'aggiudicazione dei contratti di concessione, come recepita dal decreto legislativo dell'aprile 2016 (enfattizzo i mesi perché la sequenza tra il parere dell'ANAC e del Consiglio di Stato e l'emanazione del decreto che ha dato attuazione al codice dei contratti è rilevante nel caso in questione), era stata introdotta una nuova definizione di servizi finanziari esclusi dall'ambito di applicazione delle procedure di evidenza pubblica.

Sulla base di queste innovazioni, 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 specifiche di cui al

codice dei contratti pubblici.

Pertanto, il Ministero dell'economia e delle finanze, dopo aver acquisito il parere 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 appena fatto cenno e le sottostanti valutazioni che avevano condotto a questa nuova proposta. E questo ovviamente per verificare con il Consiglio di Stato la correttezza della conclusione cui si era giunti di esenzione dalle procedure in questione.

Il Consiglio di Stato, in data 23 novembre 2021, ha reso un parere interlocutorio con cui ha chiesto nuovamente al Ministero dell'economia e delle finanze di sottoporre la questione all'ANAC, l'Autorità nazionale anticorruzione. Quest'ultima, a sua volta, si è pronunciata di recente, in data 3 maggio 2022, affermando, in estrema sintesi e semplificando, che 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. In altre parole, è giunta alla conclusione che si

debba applicare la procedura di evidenza pubblica di cui al codice dei contratti. Il parere reso in questa seconda occasione dall'ANAC è in corso di trasmissione da parte del Ministero dell'economia e delle finanze al Consiglio di Stato, il quale rappresenterà all'Amministrazione se e in quale misura si debba rimodulare l'impostazione del decreto sulla questione in considerazione.

A completamento di tale fase, ai sensi dell'articolo 17 della legge n. 400 del 1988, il testo potrà essere finalizzato mediante sottoposizione alla firma del Ministro dell'economia e delle finanze, con il parere conforme del Ministro del lavoro e delle politiche sociali, e invio alla Presidenza del Consiglio per acquisizione del nullaosta all'emanazione.

Queste sono, in sintesi, le tappe dell'*iter* procedimentale sinora seguito. Mi soffermo sinteticamente sulle principali direttrici del decreto - sui *building blocks*, come si dice ora - finalizzato a orientare le gestioni secondo criteri di efficacia ed efficienza, nonché di corretta e prudente gestione dei rischi. Terminerò poi con una rapida ricognizione sull'impatto atteso di questo decreto, una volta che verrà finalizzato.

Sulla struttura portante del decreto, ovviamente, la premessa di partenza è la considerazione della natura speciale nell'interesse pubblico delle prestazioni fornite dagli enti previdenziali che, in virtù dell'obbligatorietà della contribuzione, da un lato, e della funzione previdenziale di primo pilastro che essi svolgono, dall'altro, merita un particolare presidio 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. A fine dicembre 2019, infatti, le attività detenute dagli enti previdenziali ammontavano a valori di mercato pari a circa 96 miliardi di euro.

Proprio in virtù di questa specialità del settore di cui ci interessiamo, l'attività di investimento degli enti deve essere disciplinata in modo da consentire una gestione prudente, orientata al conseguimento di un'appropriata redditività aggiustata per il rischio, e al tempo stesso tale da preservare la capacità patrimoniale degli enti e la loro stabilità finanziaria, condizioni necessarie per l'assorbimento delle finalità cui sono destinati gli

investimenti del risparmio previdenziale, quelle appunto delle prestazioni previdenziali in favore dei propri beneficiari iscritti.

In questo contesto, quindi, di quali presidi normativi, organizzativi e prudenziali stiamo parlando? Innanzitutto occorre prevedere - come dice il titolo dello schema di decreto ministeriale - una disciplina in tema di prevenzione e gestione dei conflitti di interessi che vada al di là della disciplina del codice civile, attraverso strutture organizzative che consentano l'identificazione di situazioni conflittuali che possono incidere negativamente, in via attuale o potenziale, sugli interessi dei propri iscritti e beneficiari. Su questo punto lo schema di decreto si ispira sostanzialmente alla disciplina che è già prevista in tema di conflitto di interessi per le imprese finanziarie e per gli investitori istituzionali.

Oltre al tema del presidio del conflitto d'interessi, l'altra area fondamentale è quella dell'efficienza e dell'efficacia delle attività di investimento, che sono perseguite attraverso un insieme di previsioni che stabiliscono modalità di gestione delle risorse e criteri e limiti di investimento. I due criteri guida fondamentali sono quelli della sana e

prudente gestione, tipica di tutte le attività di carattere finanziario, e il perseguimento esclusivo dell'interesse collettivo degli iscritti e dei beneficiari della prestazione pensionistica.

Credo, da ultimo, che sia opportuno ricordare che gli enti previdenziali sono inclusi nel perimetro delle pubbliche amministrazioni ai fini del rispetto dei saldi di finanza pubblica. Ciò impone ad essi di programmare le operazioni di dismissione o acquisto di immobili secondo strategie di gestione integrata dell'attivo e del passivo, al fine di minimizzare i rischi patrimoniali e di liquidità e anche di consentire una corretta previsione dell'impatto di queste operazioni sui saldi di finanza pubblica. La materia è disciplinata da due decreti interministeriali, sui quali non mi soffermo in questa sede (ma ovviamente nella relazione sono descritti), del 10 novembre 2010 e del 6 dicembre 2011, proprio per quanto riguarda la connessione tra enti previdenziali e disciplina di finanza pubblica.

Infine, credo che lo schema di decreto in questione rappresenti, per quanto sinteticamente ricordato, un tassello molto importante per il completamento del quadro normativo nell'ambito del quale gli enti

previdenziali operano. Del resto, un'ulteriore riprova della necessità del completamento di questo quadro normativo si ha anche dalla considerazione che è in effetti pendente un contenzioso giudiziario che riguardava una delibera Covip in materia di manuale delle segnalazioni statistiche che gli enti previdenziali devono inviare alla stessa: uno dei motivi del ricorso è stato, appunto, la mancanza di un quadro di riferimento normativo che legittimasse l'emanazione di questo manuale delle segnalazioni da parte della Covip.

Per quanto riguarda gli impatti che la regolamentazione potrebbe avere sugli enti previdenziali, ricordo che ogni regolamentazione necessariamente comporta dei cambiamenti nelle condotte dei destinatari delle regole; questo è inevitabile e del resto è anche l'obiettivo di una regolamentazione, altrimenti forse non sarebbe utile. È importante però che non vi siano impatti negativi o addirittura traumatici, soprattutto per quanto riguarda la transizione verso il nuovo assetto. Ci sembra che si possano dare degli elementi rassicuranti sotto questo punto di vista.

Per quanto riguarda l'adeguamento ai nuovi limiti nel settore degli

investimenti di carattere immobiliare, lo schema prevede in via generale che gli enti si adeguino alle disposizioni del decreto entro diciotto mesi dall'entrata in vigore dello stesso; oltre a questi diciotto mesi dobbiamo anche considerare che il testo del decreto è dibattuto da molti anni, quindi l'idea di un'opportuna diversificazione del rischio e di un presidio rispetto alla concentrazione del rischio nel settore immobiliare non è certamente una novità dell'ultima ora. 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 concentrazione eccessiva dell'investimento in un settore illiquido quale quello immobiliare. In base al regolamento, l'investimento immobiliare non dovrà superare il 30 per cento dell'attivo.

Occorre poi tenere in considerazione che, oltre a questo periodo transitorio di adeguamento di diciotto mesi, se ne potrà aggiungere in via eventuale ed eccezionale un altro più ampio, ossia fino a dieci anni, ulteriormente rinnovabile, accordabile dai Ministeri vigilanti su proposta

della Covip. La *ratio* sottesa a questa concessione eccezionale è che non si debba imporre una dismissione quando questa potrebbe distruggere valore, ma ovviamente è un bilanciamento molto delicato, che va verificato caso per caso.

Inoltre, penso che debba essere considerato che l'investimento immobiliare presenta, nel complesso, una dinamica in diminuzione, in quanto al termine dell'esercizio del 2019 risultava pari a circa 19,6 miliardi di euro, in calo del 20 per cento rispetto all'anno precedente. La conversione di questi investimenti immobiliari in settori diversi (ad esempio in investimenti finanziari) può anche rappresentare un'occasione per rinforzare la canalizzazione delle risorse verso il tessuto economico e produttivo delle imprese italiane, attraverso il supporto dato da mercati di capitali efficienti. Le casse previdenziali potranno quindi svolgere un ruolo anche come investitori istituzionali a supporto dello sviluppo dell'economia reale, attraverso il canale dei 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

dell'adeguamento, inducono a ritenere che la nuova disciplina non comporterà effetti traumatici o comunque negativi nell'attività di gestione, in definitiva, in termini di salvaguardia degli interessi degli aderenti.

Mi avvio alla conclusione facendo riferimento agli impatti che il regolamento avrà per quanto riguarda le modalità di gestione, che possono essere gestione degli attivi in via diretta o in via indiretta e, in particolare, con riguardo all'obbligo di dotarsi di procedure e strutture organizzative tali da consentire il monitoraggio, la gestione e il controllo dei rischi assunti. Tali procedure e strutture dovranno essere congruenti rispetto alle dimensioni e alla complessità del portafoglio, nonché alla politica di investimento che si intende 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. Su questo tema, peraltro, c'è stato un lunghissimo studio e approfondimento anche sull'utilizzo degli strumenti derivati.

Al riguardo, si ritiene che le misure previste nello schema di regolamento non comporteranno effetti particolarmente rilevanti in termini

di spiazzamento e di costi di adattamento, in quanto tali enti già operano in gran parte in gestione diretta e la gestione indiretta risulta significativamente residuale. Nel 2019 la gestione diretta corrispondeva a poco più di 66 miliardi, mentre quella indiretta era prossima ai 17 miliardi. Secondo il *report* della Covip del 2020, nella gestione diretta è preponderante il ricorso agli organismi di investimento collettivo del risparmio (i fondi comuni d'investimento), pari al 70 per cento, che ammontano a circa 45 miliardi. Sono inoltre presenti titoli di Stato per il 13 per cento e liquidità per il circa il 10 per cento; gli altri titoli di debito e titoli di capitale si attestano complessivamente a circa l'8 per cento.

Un aspetto regolamentare degno di menzione sta nel fatto che nell'attività di gestione diretta gli enti vengono abitualmente riconosciuti come investitori professionali su richiesta e quindi hanno accesso in base alla direttiva MIFID II, la regolamentazione per quanto riguarda la tutela di quegli investitori, il che evidenzia come si ravvisino già la competenza professionale e i requisiti necessari che saranno introdotti con il regolamento oggetto della presente audizione. Inoltre su questo tema stiamo anche

conducendo una riflessione presso il Ministero, nell'ambito di un intervento di ripensamento complessivo del quadro regolamentare per aumentare la competitività dei mercati finanziari. Il Ministero ha pubblicato un Libro verde su questo tema e una delle riflessioni condotte è proprio se passare da un sistema di concessione, caso per caso, volta per volta, della qualifica di investitore professionale, a un riconoscimento *ex lege* permanente, anche per ridurre i costi e i tempi dell'operatività degli enti previdenziali.

Ringrazio per l'attenzione e sono a disposizione per eventuali domande e richieste di chiarimenti che vogliate porci.

PRESIDENTE. Ringrazio il dottor Cappiello per l'esposizione. Procediamo con le domande dei commissari.

PUGLIA (M5S). Signor Presidente, ringrazio il Ministero, che qui viene rappresentato in maniera - lo dico scegliendo una dizione che normalmente si utilizza nella nostra dialettica - efficiente ed efficace. Efficace, perché sembrerebbe (dico "sembrerebbe" perché sono passati un po' di anni da

quando il decreto investimenti avrebbe dovuto essere emanato) che siamo giunti al termine.

Quella del completamento del quadro normativo riguardante gli enti previdenziali è stata una tematica molto sentita dalla Commissione, perché avvertiamo il peso e il dovere di fornire una normativa completa a questo complesso di regole che devono assolutamente essere emesse, sempre per una sana e prudente gestione del rischio, per fare in modo che vi siano sempre certezza e sicurezza per gli assicurati e gli enti previdenziali. Si tratta di un obiettivo comune che ci responsabilizza tutti.

In riferimento allo schema di decreto ministeriale, ho alcune riflessioni da porre alla vostra attenzione, guardando anche al nuovo assetto delle regole europee che sono intervenute, dei nuovi testi unici della finanza, del nuovo testo unico bancario, delle novità che, come ci dicevamo, sono intervenute dai regolamenti europei riferiti sempre a questo mondo. Da ultimo, vi sarà tra poco il provvedimento che riguarderà la previdenza, attualmente all'esame in Commissione lavoro. Ciò detto, la famosa consultazione pubblica del 2014 e le osservazioni che nel tempo si sono avute da parte degli

stakeholders mi fanno ritenere che sarebbe opportuno aggiornare l'articolato schema che conosciamo, alla luce - e questo è un passaggio importante - delle modifiche che sono intervenute negli anni al TUF e al TUB. Questo eviterebbe anche una duplicazione degli obblighi e consentirebbe una conformità dello schema a regole già esistenti, che sono già rodiate, sugli istituti finanziari.

Per quanto riguarda il famoso articolo 4 sulla gestione indiretta, non ho avuto la possibilità di visionare l'ultimo parere ANAC del 3 maggio 2022, quindi chiedo se sia possibile riceverlo come Commissione. A tal proposito, io comprendo, come è stato riferito nelle ultime audizioni dal presidente della Covip, che c'è bisogno di regole per controllare e avere sempre certezza e sicurezza, soprattutto nell'ambito previdenziale, perché stiamo parlando delle pensioni del futuro dei nostri professionisti, questo è assodato: è ovvio che, quando si parla di semplificazione, bisogna tenere presente che tutto ciò che consegue si basa sempre su criteri di efficacia ed efficienza, di vigilanza attenta, sempre per una sana e prudente gestione. Questa è la base, per cui è anche una ripetizione ricordare questo concetto. Tuttavia, guardando anche

il processo di selezione, io pongo all'attenzione del Ministero (e vostra, dal momento che vi occupate proprio di questa specifica materia), quando elaborerà il prossimo schema alla luce delle ultime osservazioni di ANAC (che ovviamente sono delle osservazioni), la necessità di tenere sempre conto dei continui cambiamenti che avvengono nel mercato finanziario. Si rischia infatti di porre gli enti in una situazione di sudditanza rispetto ai gestori selezionati, che ovviamente, a distanza di tempo, possono risultare non più adatti alle mutate situazioni del mercato finanziario. Si andrebbe così a discapito degli iscritti e della sana e prudente gestione, che può rimanere prudente, perché magari si sono rispettate delle formalità, però non sarebbe più sana, a discapito degli iscritti e dell'ente.

Sempre nel rispetto delle regole e dei principi del codice degli appalti, sarebbe opportuno dotarsi certamente di apposite e specifiche procedure di evidenza pubblica, in modo tale da assicurare ovviamente un'adeguata tutela degli interessi dell'ente previdenziale e degli aderenti, sempre invocando i principi di trasparenza e competitività del procedimento, ma al contempo fare in modo che vi sia una semplificazione del procedimento. Non si può,

infatti, applicare *tout court* quello che già oggi imbriglia, e non lo diciamo noi, ma lo si è visto più volte purtroppo. Lo scontiamo anche per quanto riguarda la transizione ecologica, soprattutto negli appalti pubblici e nella gestione di tutti i lavori che ci sono da fare in Italia con riferimento alle infrastrutture: molto spesso il legislatore ha dovuto semplificare, con norme successive, tutto il procedimento per poterlo avviare e andare realmente a vantaggio della collettività. È importante quindi tenere presente che non sempre regole rigide possono realmente essere sane per un determinato settore.

Sarebbe altresì opportuno, in riferimento al prospetto riepilogativo degli investimenti e dei valori correnti che è inserito sempre nello schema, fare in modo che venga comunque modificata, se non eliminata, quella parte. Queste informazioni sono infatti già disponibili in altri documenti contabili redatti dagli enti e consegnati, con rendiconti periodici, alla Covip. È importante fare in modo che questo decreto ministeriale si cibi anche dell'esperienza pratica quotidiana. Fortunatamente questi prospetti riepilogativi non vengono compilati ogni giorno, però hanno una certa

periodicità, quindi periodicamente queste informazioni sono già presenti.

Queste ovviamente sono alcune impressioni e riflessioni che non derivano semplicemente da un momento statico quale è quello di questa audizione, bensì da un percorso che si è fatto negli anni. La Commissione più volte ha interagito con i soggetti che devono emanare il decreto in oggetto, manifestando la propria volontà di arrivare ad avere in Italia il completamento di questa normativa. Però ripeto, stiamo attenti nel rispettare sia la sana, sia la prudente gestione del rischio.

Vi ringrazio ancora una volta per la vostra presenza e spero sinceramente che si riesca a fare un lavoro condiviso; molto spesso, magari, avvertiamo un attacco dall'esterno, ma chi lavora sa benissimo che ci sono tante procedure da dover rispettare. Dall'esterno si vede soltanto il lavoro freddo e burocratico dietro l'emanazione di un decreto ministeriale, ma dopo tanti anni credo si possa trarre ispirazione dalla realtà che nel frattempo è mutata e dalla volontà reale di volerlo emanare, nel rispetto, comunque, dei criteri di autonomia che questi enti devono avere.

In conclusione occorre vigilanza, assolutamente, ma con una certa

attenzione alla realtà che è mutevole e cambia, soprattutto nel mercato finanziario.

CORTI (*L-SP-PSd'Az*). Signor Presidente, ringrazio il dottor Cappiello per la sua relazione, che ho ascoltato con attenzione; immagino che riceveremo a breve una nota più corposa che potremo studiare meglio prima di esprimerci positivamente o negativamente. Come Gruppo Lega cercheremo di studiare.

Ho focalizzato l'attenzione sul limite del 30 per cento per l'investimento del capitale attivo degli enti previdenziali nel settore immobiliare, che è un tema veramente molto delicato, in quanto sappiamo quanto sia suscettibile agli andamenti del mercato. Spero che nella relazione che ci invierete sia abbastanza chiaro come questo tetto viene considerato. Abbiamo già avuto esperienze pregresse di enti previdenziali molto sbilanciati nel settore immobiliare, con bilanci che potrebbero essere anche definiti un po' fittizi e a rischio di bolle economiche. Mi domando se state valutando la possibilità di variare il limite del 30 per cento, magari al ribasso,

come investimento del capitale attivo, e se in questa quota si considera anche una percentuale d'investimento nella ristrutturazione e nella manutenzione ordinaria. Sappiamo bene, purtroppo, che si possono acquistare gli immobili più belli, si può fare anche un investimento nel Colosseo di Roma, ma se poi questo non viene mantenuto ovviamente perde di valore. Credo che per quegli enti che hanno un capitale attivo da poter investire nell'immobiliare possa e debba essere messo per iscritto qualche vincolo nella manutenzione degli immobili. Non vorrei che ci fosse il rischio di speculazioni, magari fatte anche in buona fede, su un patrimonio immobiliare che, nel momento in cui non viene rinnovato, ristrutturato, energizzato nel migliore dei modi, ovviamente perde valore sul mercato, con tutta la conseguente ricaduta presso i contribuenti e gli aderenti a questi enti previdenziali.

Ci riserviamo poi ovviamente di esprimere un giudizio, sperando ci sia presto occasione di avere un altro incontro per approfondire e portare nostro il nostro apporto.

PRESIDENTE. Senatore Corti, chiederemo certamente un'integrazione della

relazione, come tra l'altro aveva anticipato il dottor Capiello, anche in base all'interlocuzione con la Commissione.

Ho anch'io quattro domande brevi. La prima è sui contratti derivati: nell'emanando decreto ministeriale, almeno stando alle bozze nella nostra disponibilità, si consente l'utilizzo di contratti derivati. La domanda è se non sarebbe utile precisare quali strumenti finanziari derivati possono essere utilizzati unicamente allo scopo della copertura dei rischi.

Dalla nostra analisi sul portafoglio degli enti emerge un dato - noto a tutti, in verità - ossia che gli investimenti domestici come *asset class*, soprattutto nelle piccole e medie imprese, ma non solo, sono molto residuali. Fermo restando che ovviamente l'eventuale incentivazione di questa forma di investimento da parte degli investitori istituzionali, come le casse, non rientra nei compiti di questo decreto ministeriale (in politica economica, un obiettivo corrisponde a uno strumento), però, anche a fronte della possibile volontà del legislatore di incentivare questi investimenti con la leva fiscale o con forme di fiscalità di scopo, la domanda è quali sono i limiti a questo tipo di investimenti nel decreto ministeriale e se questi limiti non possono

impattare anche su leve di politica economica esterne.

Terza domanda: dalla nostra analisi sulle politiche remunerative degli enti abbiamo notato che molti rappresentanti degli enti, i componenti dei consigli di amministrazione, ma non solo, i delegati degli enti stessi, quali componenti di organi o comitati consultivi di società e di fondi comuni di investimento, hanno un canale importante di remunerazione per queste nomine. Ci chiediamo se non vi sia una valutazione su questo schema di remunerazione, se merita un'attenzione particolare anche a fronte di possibili conflitti d'interessi.

La quarta domanda è sui tempi e si riallaccia a quanto sollevato dal collega. Abbiamo compreso lo scambio avvenuto tra ANAC e Consiglio di Stato: occorre acquisire il parere del Consiglio di Stato in base al parere aggiornato di ANAC. Mi chiedo, dal lato dei Ministeri competenti nel processo di concerto, qual è la tempistica ipotizzabile *post* Consiglio di Stato per capire, all'approssimarsi del termine della legislatura, quale cronoprogramma dobbiamo immaginare.

Non essendovi ulteriori richieste da parte dei colleghi, cedo la parola

al dottor Capiello per la replica.

CAPPIELLO. Grazie, Presidente, grazie per i riscontri. Come è stato detto, abbiamo la massima disponibilità a continuare questa interlocuzione. Consegneremo la relazione anche con i dati che ci avete chiesto.

Il senatore Puglia ha rappresentato l'esigenza di un bilanciamento nel vincolo a giusto presidio degli interessi della sana e prudente gestione, ma ha anche messo in luce come ciò significhi anche redditività ponderata per il rischio, perché ovviamente le prestazioni previdenziali senza redditività non possono essere erogate. Nel concetto della conservazione del patrimonio c'è il contenimento del rischio, così come c'è la redditività. A tal fine, occorre scegliere i soggetti più appropriati per questo obiettivo ed essere in grado eventualmente di assumere iniziative se questi soggetti non sono all'altezza del compito.

Alla luce di queste considerazioni avevamo condotto una riflessione, chiedendoci se non fosse opportuno fare salvi quei principi che ho richiamato prima (trasparenza della procedura, efficienza, efficacia nella selezione), ma

non applicare una normativa che è pensata per un altro contesto. Questa riflessione è diventata una proposta adesso al vaglio degli organismi preposti all'interpretazione del quadro normativo italiano. Come diceva il Presidente poc'anzi, in questi giorni stiamo trasmettendo il parere dell'ANAC e attendiamo la risposta della sezione consultiva e interpretativa degli atti normativi del Consiglio di Stato, sulla base della quale auspichiamo di poter concludere l'*iter*, che comunque prevede ulteriori passaggi, come la firma del Ministro, il parere del Ministero del lavoro e delle politiche sociali e il nullaosta della Presidenza del Consiglio. Come voi sapete meglio di me, gli *iter* richiedono determinate tappe e non sono in grado di fare previsioni su adempimenti che non rientrano nella mia sfera di competenza.

Molti di voi hanno posto domande sui presidi del rischio relativi alla concentrazione immobiliare. Il vincolo del 30 per cento include gli investimenti diretti e indiretti ed è tratto dalla disciplina generale sui fondi pensione. La stella polare di questo intervento è ispirata, come prevedeva anche il testo normativo, alla disciplina dettata sui fondi pensione. Ricordiamo che c'è un'autorità di vigilanza, la Covip, che eventualmente,

qualora, in casi concreti, anche con il vincolo del 30 per cento, si rivelasse non realizzato l'investimento, in maniera tale da non rispettare i principi di sana e prudente gestione, è sempre in grado di far presente questo aspetto.

In tema di investimenti a sostegno dell'economia reale attraverso il canale finanziario, ci sono dei limiti di concentrazione sulla stessa società quotata (10 per cento delle azioni della società quotata e 5 per cento della società non quotata). Per gli investimenti in fondi di investimento alternativi (FIA), quelli che non soggiacciono alle regole in tema di fondi comuni d'investimento (sono fondi in cui le possibilità di investimento in liquido sono molto più ampie e la leva e il rischio sono maggiori), il massimo di concentrazione è del 10 per cento del patrimonio della cassa e del 10 per cento del valore dello stesso FIA. Occorre altresì considerare che l'investimento verso l'economia reale può essere valorizzato attraverso la partecipazione a fondi di fondi. Cassa depositi e prestiti, ad esempio, ha promosso un'iniziativa denominata "Progetto economia reale", insieme ad Assofondipensioni e Fondo italiano d'investimento SGR. Si tratta di iniziative volte a realizzare delle economie di scala per poter canalizzare gli

investimenti verso l'economia reale e contenere il rischio.

Sulle politiche di remunerazione, il decreto ministeriale entra nella misura in cui tratta dei conflitti d'interesse. Del resto, in effetti, il tema di una remunerazione autoattribuita in maniera eccessiva attiene all'ambito del conflitto di interesse. Si tratterà poi di verificare sul terreno se questo si tradurrà in ulteriori presidi applicativi nei casi di eccesso, però lo interpreto più come un tema di vigilanza che è difficile da cogliere con una norma che abbia le caratteristiche della generalità e dell'astrattezza.

Ad ogni modo, come dicevo, la norma prevede dei presidi procedurali sui contratti derivati, come già indicava il Presidente. L'approccio che si è scelto è quello funzionale: c'è stata un'intensa interlocuzione e ci siamo avvalsi del supporto della Consob e del Consiglio di Stato, addivenendo infine all'approccio tipico anche di altri investitori istituzionali (sto pensando alle fondazioni bancarie), in base al quale i contratti derivati si possono utilizzare solo nella misura in cui siano contratti di copertura del rischio, ma non possono essere contratti speculativi. Un ulteriore presidio è che il sottostante sia mantenuto dal soggetto e che, quindi,

non siano contratti derivati senza sottostante.

LANNUTTI (*CAL-Alt-PC-IdV*). Signor Presidente, l'accento ai derivati mi ha stimolato una domanda. Io ho fatto mille battaglie in trent'anni su queste scommesse. Nel 2008 - ricorderanno - i derivati furono causa di dissesto per migliaia di piccoli Comuni, per Regioni e per enti locali. Nel 1992 i derivati vennero inaugurati dall'allora direttore generale del Tesoro, Mario Draghi, l'attuale Presidente del Consiglio, e noi facemmo una battaglia in Commissione finanze (io allora ero senatore), insieme al ministro Tremonti, per cancellarli: la pubblica amministrazione non poteva più sottoscrivere contratti derivati perché erano oggettivamente pericolosi. Ricordo anche che alcune casse di previdenza ci rimisero l'osso del collo investendo in quei contratti.

Lei ha appena parlato di approccio funzionale, di investitore istituzionale e di copertura del rischio; ma anche con tutte le cautele (non le demonizzo), le assicurazioni rappresentano sempre un rischio. Quindi volevo intervenire per raccomandare cautela anche nei regolamenti.

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

**BOZZE NON
CORRETTE
AD USO INTERNO**

Vorrei infine chiedere se fosse possibile acquisire il parere dell'ANAC di cui ha parlato per esaminarlo in questa sede.

CAPPIELLO. Condivido, come è nello schema di decreto, l'approccio bilanciato. Come il senatore ha detto: copertura dei rischi sì, ma attenzione, perché poi possono diventare strumenti speculativi e nel passato lo sono diventati.

PRESIDENTE. Ringrazio il dottor Cappiello, il dottor Mango e la dottoressa Micaloni per la loro disponibilità e dichiaro conclusa l'audizione.

I lavori terminano alle ore 14,23.