



Senato della Repubblica



Camera dei deputati

Giunte e Commissioni

XVIII LEGISLATURA

RESOCONTO STENOGRAFICO

n. 2

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

AUDIZIONE DEL PRESIDENTE DELLA COVIP

5<sup>a</sup> seduta: martedì 7 maggio 2019

Presidenza del presidente PUGLIA

## I N D I C E

## Sulla pubblicità dei lavori

PRESIDENTE:

PUGLIA (M5S), senatore . . . . . Pag. 3

**Indagine conoscitiva sulle politiche di investimento e spesa dei fondi pensione e delle casse professionali:  
audizione del Presidente della COVIP**

PRESIDENTE:

PUGLIA (M5S), senatore . . . . . Pag. 3, 11, 16

SICLARI (FI-BP), senatore . . . . . 12, 15

CANTÙ (L-SP-PSd'Az), senatore . . . . . 13

PADULA, Presidente della COVIP . . Pag. 4, 13, 16

***N.B. L'asterisco accanto al nome riportato nell'indice della seduta indica che gli interventi sono stati rivisti dall'oratore.***

*Sigle dei Gruppi parlamentari del Senato della Repubblica: Forza Italia-Berlusconi Presidente: FI-BP; Fratelli d'Italia: FdI; Lega-Salvini Premier-Partito Sardo d'Azione: L-SP-PSd'Az; Movimento 5 Stelle: M5S; Partito Democratico: PD; Per le Autonomie (SVPPATT, UV); Aut (SVP-PATT, UV); Misto: Misto; Misto-Liberi e Uguali: Misto-LeU; Misto-MAIE: Misto-MAIE; Misto-Più Europa con Emma Bonino: Misto-PEcEB; Misto-PSI: Misto-PSI.*

*Sigle 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; Liberi e Uguali: LEU; Misto: Misto; Misto-Civica Popolare-AP-PSI-Area Civica: MISTO-CP-A-PS-A; Misto-Minoranze Linguistiche: MISTO-MIN.LING.; Misto-Noi Con l'Italia-USEI: MISTO-NCIUSEI; Misto+Europa-Centro Democratico: MISTO+E-CD; Misto-MAIE-Movimento Associativo Italiani All'estero: MISTO-MAIE; Misto-Sogno Italia-10 Volte Meglio: MISTO-SI-10VM.*

*Interviene il presidente della COVIP, professor Mario Padula.*

*I lavori hanno inizio alle ore 11,45.*

*(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 chiesta l'attivazione dell'impianto audiovisivo, con contestuale registrazione audio e che la Presidenza del Senato ha fatto preventivamente conoscere il proprio assenso.

Non essendovi osservazioni, tale forma di pubblicità è adottata per la procedura informativa.

Avverto inoltre che della procedura informativa sarà redatto il resoconto stenografico.

#### *PROCEDURE INFORMATIVE*

##### **Indagine conoscitiva sulle politiche di investimento e spesa dei fondi pensione e delle casse professionali: audizione del Presidente della COVIP**

PRESIDENTE. L'ordine del giorno reca l'avvio dell'indagine conoscitiva sulle politiche di investimento e spesa dei fondi pensione e delle casse professionali.

È oggi prevista l'audizione del Presidente della COVIP, professor Padula, che ringrazio per la sua disponibilità a partecipare ai lavori della Commissione. Il Presidente è chiamato in questa sede a fornire il suo autorevole contributo sul tema delle politiche di investimento e spesa dei fondi pensione e delle casse professionali. Parliamo di un patrimonio di attività che supera i 200 miliardi di euro e che rappresenta il capitale su cui è stata basata l'erogazione di una parte importante delle prestazioni pensionistiche e, allo stesso tempo, di risorse in grado di finanziare la nostra economia.

Come abbiamo già avuto modo di approfondire con l'audizione del sottosegretario di Stato, onorevole Durigon, per quanto riguarda la quota ascrivibile alle casse private, più di 80 miliardi di euro, si tratta di investimenti che attendono da tempo la definizione di una cornice regolatoria, che armonizzi alcuni comportamenti nel rispetto dell'autonomia degli enti.

Anche a questo fine, oggi ascoltiamo la Commissione di vigilanza sui fondi pensione (COVIP), che esercita istituzionalmente il controllo sugli

investimenti delle risorse finanziarie e sulla composizione del patrimonio degli enti previdenziali privati, ai sensi dell'articolo 14, comma 1, del decreto-legge 6 luglio 2011, n. 98, oltre a supportare il Ministero del lavoro e delle politiche sociali e gli altri Ministeri vigilanti nell'adempimento dei rispettivi compiti di vigilanza.

È una giornata importante per l'avvio dei nostri lavori e la nostra volontà di approfondire. Pertanto, do senza indugi la parola al presidente Padula.

*PADULA.* Signor Presidente, ringrazio la Commissione parlamentare per il controllo sull'attività degli enti gestori di forme obbligatorie di previdenza e assistenza sociale e il suo Presidente per l'opportunità offerta alla COVIP di intervenire in questa sede per svolgere alcune considerazioni nell'ambito dell'indagine conoscitiva sulle politiche di investimento di fondi pensione e casse professionali.

Nel quadro del complessivo sistema previdenziale italiano, strutturato secondo un modello di *welfare* cui partecipano soggetti pubblici e privati, i fondi pensione e le casse professionali svolgono funzioni essenziali: gli uni integrando, le altre sostituendo l'assicurazione generale obbligatoria. La rilevante finalità sociale in capo a tali forme previdenziali richiede che lo Stato eserciti nei loro confronti un ruolo cruciale di garanzia affinché i singoli enti e il sistema nel suo complesso operino in modo efficace ed efficiente nell'interesse degli iscritti. A tale specifica funzione è preordinata l'attività della COVIP.

Il complessivo risparmio previdenziale sul quale l'Autorità è chiamata a svolgere il proprio ruolo di vigilanza supera i 250 miliardi di euro e riguarda circa dieci milioni di soggetti tra iscritti e pensionati. Più precisamente, per quanto attiene alla previdenza complementare, agli oltre quattrocento fondi pensione in operatività (tra fondi negoziali, fondi preesistenti, fondi aperti e PIP) fanno capo circa otto milioni di iscritti per un patrimonio complessivo di 167 miliardi di euro. Le venti casse professionali soggette ai compiti di vigilanza della COVIP dispongono di oltre 85 miliardi di euro di patrimonio, a fronte di oltre due milioni di iscritti.

In tale contesto unitario differenti peraltro sono i compiti istituzionali assegnati alla COVIP con riguardo ai fondi pensione e alle casse professionali. Nell'ambito della previdenza complementare, la COVIP costituisce, ormai da molti anni, l'Autorità unica di vigilanza e, in quanto tale, opera al fine di concorrere all'ordinato sviluppo del settore a tutela di iscritti e beneficiari con pienezza di poteri e prerogative: integrazione della disciplina di settore con provvedimenti di normativa secondaria, esercizio delle funzioni di controllo su tutti gli aspetti della vita dei fondi pensione (assetto ordinamentali e organizzativi, gestione finanziaria, trasparenza nei confronti degli iscritti), interventi diretti nei confronti delle forme vigilate, irrogazione di provvedimenti di carattere sanzionatorio nei casi previsti dalla legge.

Dell'esercizio della propria attività, unitamente ad un quadro completo dello stato del settore vigilato, la COVIP dà annualmente conto con apposita relazione, attualmente in corso di predisposizione in vista della sua presentazione pubblica nel prossimo mese di giugno.

Con riguardo alle casse professionali, invece, l'azione della COVIP si inserisce in un più articolato sistema di vigilanza che coinvolge altre istituzioni. In tale ambito, la funzione svolta dall'Autorità è volta a rafforzare la specifica azione di controllo sulla gestione finanziaria degli enti e sulla relativa composizione dei patrimoni, avuto riguardo alle competenze tecniche specialistiche maturate nella vigilanza esercitata sul risparmio previdenziale privato. Tale funzione si esplica riferendo ai Ministeri del lavoro e dell'economia gli esiti dei controlli posti in essere, per le valutazioni e le iniziative di competenza degli stessi.

In particolare, l'articolo 14 del decreto-legge 6 luglio 2011, n. 98 ha attribuito alla COVIP tali compiti nel contesto di un disegno normativo riorganizzatore, che affidava ad un regolamento interministeriale la concreta definizione della disciplina in materia di investimento delle risorse finanziarie, di conflitti di interessi e di banca depositaria.

Tale regolamento che, per espressa indicazione normativa, deve anche tenere conto dei principi della disciplina in materia di fondi pensione, doveva essere emanato entro sei mesi dall'entrata in vigore della normativa citata. Siamo nel 2019 e l'*iter* per l'adozione del regolamento non si è ancora concluso. Le casse risultano essere, quindi, oggi gli unici investitori istituzionali affrancati da una regolamentazione unitaria in materia, regolamentazione che, viceversa, è di livello primario e secondario per i fondi pensione.

Non si può, pertanto, non sottolineare come la forbice regolamentare tra casse e fondi pensione sia assai ampia e si sia allargata ulteriormente nel più recente periodo, se si considera che per questi ultimi una direttiva dell'Unione europea (la cosiddetta IORP II) ha introdotto disposizioni che aumentano il grado di dettaglio di una disciplina già strutturata e robusta.

Le novità principali hanno riguardo alla *governance*, con lo scopo di aumentare la qualità dei processi decisionali e la capacità di monitoraggio dei rischi, attraverso la chiara e documentata attribuzione delle responsabilità e la definizione puntuale delle funzioni fondamentali nell'ambito dell'assetto organizzativo (in particolare, la funzione di gestione dei rischi, funzione di revisione interna, funzione attuariale).

Al riguardo, si evidenzia che nelle scorse settimane la COVIP, nell'ambito dei propri poteri di regolamentazione secondaria del settore della previdenza complementare, ha posto in pubblica consultazione uno schema di direttive ai fondi pensione contenenti istruzioni di vigilanza volte a chiarire i profili di novità della normativa primaria di settore, il loro impatto sull'attuale assetto delle forme pensionistiche, sia sotto il profilo organizzativo che sotto quello documentale, nonché a specificare le modalità e tempistiche di adeguamento, così da meglio indirizzare le attività che i fondi pensione sono chiamati a porre in essere.

Più in generale, si osserva che la disciplina relativa alle forme di previdenza complementare costituisce oggetto di una costante evoluzione, anche per effetto della regolamentazione di livello europeo e delle relative disposizioni attuative a livello nazionale. Ciò sta vieppiù determinando l'ampliamento della distanza sotto il profilo regolatorio rispetto al settore delle casse professionali.

In questi anni, la COVIP ha richiamato ripetutamente all'attenzione l'esigenza di completare rapidamente il percorso di emanazione del regolamento volto a disciplinare gli investimenti delle casse, ritenendo che esso costituisca un presupposto assolutamente necessario per perseguire in maniera più adeguata e fattiva l'obiettivo di una gestione delle risorse sana e prudente nell'interesse degli iscritti e dei beneficiari degli enti in questione.

Tra l'altro, l'adozione del regolamento fornirebbe un importante contributo anche al miglioramento dell'assetto della vigilanza, consentendo alla stessa di inserirsi in un alveo caratterizzato da regole chiare ed omogenee. Innanzitutto, si noti che lo schema di regolamento sugli investimenti delle casse, modellandosi in parte sul decreto ministeriale n. 166 del 2014, che disciplina le regole di investimento per i fondi pensione, ha un approccio più di ordine qualitativo che quantitativo. In prevalenza, cioè, tende ad affermare una serie di principi e criteri di sana e prudente gestione che nella strategia di investimento devono essere rispettati piuttosto che definire una serie puntuale di limiti di ordine quantitativo rispetto alle singole *asset class*.

Secondo il profilo centrale del regolamento, le casse devono dotarsi di procedure e di strutture organizzative professionali e tecniche, formalmente disciplinate, che risultino adeguate alla dimensione e complessità del portafoglio, alla politica di investimento adottata, ai rischi assunti nella gestione. I processi di investimento devono essere adeguatamente documentati e le procedure di monitoraggio e gestione dei rischi devono essere congruenti.

Lo schema di regolamento stabilisce i criteri da seguire nella gestione finanziaria ispirati al concetto della «persona prudente», affermando i principi dell'adeguata diversificazione del portafoglio, dell'ottimizzazione della combinazione rischio-rendimento attraverso la scelta di strumenti migliori per qualità, liquidabilità, rendimento e livello di rischio, della ricerca dell'efficienza anche attraverso il contenimento dei costi di transazione e di funzionamento in rapporto alla complessità e alle caratteristiche del portafoglio.

Solo in riferimento a talune tipologie di strumenti finanziari e beni oggetto di investimento, lo schema di regolamento contiene dei limiti quantitativi. Si tratta di tipologie di attivi che presentano particolari caratteristiche sotto il profilo della liquidabilità e del livello di rischio e per i quali, accanto ai suindicati criteri di ordine qualitativo, si è ritenuto opportuno fissare delle soglie in rapporto al complesso delle disponibilità. D'altronde, i limiti quantitativi sono un tratto comune a molte regolamentazioni in materia di investimenti e, anche laddove la regolamentazione è

più fortemente imperniata sul principio della persona prudente, ponendo conseguentemente maggiore enfasi sull'adeguatezza delle strutture organizzative e dei sistemi di controllo del rischio, i portafogli non superano tali limiti.

I limiti previsti nello schema di regolamento relativo alle casse, più in particolare, afferiscono all'investimento in beni diversi dagli strumenti finanziari negoziati in mercati regolamentati per i quali è previsto complessivamente un limite del 35 per cento rispetto al totale delle disponibilità complessive di ciascuna cassa. All'interno del predetto limite, gli investimenti immobiliari devono essere contenuti entro il limite del 30 per cento e gli investimenti in FIA diversi da quelli immobiliari entro il limite del 10 per cento.

Va, peraltro, evidenziato che lo schema di regolamento contiene elementi di flessibilità dal punto di vista dell'impatto sugli attuali portafogli delle casse professionali. Prevede, infatti, un periodo di diciotto mesi per l'adeguamento alle disposizioni normative, un piano di rientro in dieci anni in caso di sfioramento dei limiti quantitativi sui beni diversi dagli strumenti finanziari negoziati nei mercati regolamentati, inclusi gli immobili, la possibilità di concedere, in funzione di motivate esigenze, deroghe temporanee rispetto ai limiti previsti.

Si deve, inoltre, ricordare che l'ultima versione dello schema di regolamento prevede che alle casse sia consentito investire un ulteriore 5 per cento delle proprie disponibilità in determinate attività individuate con decreto del Ministro dell'economia, anche in deroga ai limiti quantitativi in precedenza richiamati. Ciò è previsto al fine di coordinare le disposizioni dell'emanando regolamento con quanto previsto dalla legge di stabilità 2015 in materia di credito di imposta per i rendimenti derivanti dall'investimento in tali attività.

Considerato, peraltro, che il suddetto regime di agevolazione fiscale è stato modificato, da ultimo con la più recente legge di bilancio, variando la natura dell'agevolazione fiscale e il novero degli investimenti per i quali essa è riconosciuta e portando la quota massima agevolabile fiscalmente al 10 per cento delle attività complessive, in sede di definizione del regolamento occorrerebbe valutare un coordinamento con le sopravvenute disposizioni normative. Sempre in chiave di coordinamento con il mutato contesto normativo (e, in particolare, con le innovazioni apportate al codice dei contratti pubblici dal decreto legislativo n. 50 del 2016), potrebbe essere valutata, d'intesa con le istituzioni competenti, la possibilità di ricondurre l'attività di selezione dei gestori finanziari al novero dei «servizi finanziari esclusi» di cui al predetto codice, per i quali, comunque, ai sensi dell'articolo 4 del codice stesso, trovano applicazione i principi di economicità, efficacia, imparzialità, parità di trattamento, trasparenza, proporzionalità e pubblicità.

Per le casse, la gestione finanziaria delle risorse costituisce, infatti, elemento centrale dell'attività al fine di valorizzare i contributi e il patrimonio accumulato per poter far fronte alle prestazioni nei riguardi degli iscritti. È dunque evidente l'importanza per una cassa, nell'interesse degli

iscritti e dei beneficiari, di poter operare nell'attività di investimento attraverso processi di lavoro, da un lato, trasparenti e documentati, dall'altro, efficienti e dinamici al fine di cogliere le migliori opportunità come un investitore privato.

Ad avviso di questa autorità, il ricorso a procedure di evidenza pubblica non costituisce di per sé un significativo presidio di ordine prudenziale nello svolgimento dell'attività di selezione dei gestori. Tale presidio risiede piuttosto nell'effettiva esistenza di procedure idonee a garantire, sempre nel rispetto dei principi di trasparenza e confrontabilità, la concreta coerenza tra obiettivi e modalità gestionali, preventivamente definiti dagli organi degli enti, e criteri di scelta dei gestori, attraverso una comparazione delle offerte contrattuali assistita nel merito da robuste valutazioni istruttorie.

L'esistenza di tali effettivi e documentati elementi di valutazione costituisce il fondamentale presidio della correttezza e validità delle scelte che in questo ambito devono essere operate dagli organi degli enti previdenziali in questione.

In conclusione, si evidenzia che l'auspicata emanazione del regolamento in questione fornirebbe finalmente anche per questo importante settore del risparmio previdenziale una cornice normativa, da un lato, oggettivamente necessaria per le ragioni sopra evidenziate, dall'altro, sufficientemente flessibile da consentire ai singoli enti l'adozione di scelte gestionali autonome e responsabili in ragione delle specificità dei rispettivi assetti. Ciò si richiede sia per quanto attiene la regolamentazione interna di ciascun ente, sia con riguardo alla concreta composizione del proprio portafoglio.

Pur nel quadro normativo datato e incompleto sopra evidenziato, la COVIP ha comunque svolto in questi anni le proprie funzioni di controllo sugli investimenti delle casse, trasmettendo analitici referti ai Ministeri del lavoro e dell'economia e svolgendo diversi approfondimenti su specifici aspetti della gestione, pure attraverso iniziative di carattere ispettivo.

Gli approfondimenti condotti, in linea con la funzione attribuita alla COVIP, sono stati volti in prevalenza a verificare la correttezza e linearità dei processi decisionali seguiti nelle scelte di investimento, la robustezza dei percorsi istruttori che tali scelte devono supportare anche in funzione della crescente complessità dei mercati finanziari, la coerenza della composizione del portafoglio rispetto agli obiettivi di sana e prudente gestione e diversificazione del rischio, i sistemi di controllo della gestione finanziaria, il ruolo svolto dagli *advisor*.

Le osservazioni e i rilievi rappresentati dalla COVIP ai Ministeri del lavoro e dell'economia sulle gestioni delle singole casse hanno sovente costituito il presupposto per riflessioni, da parte degli organi degli enti stessi, sull'adeguatezza sia degli assetti organizzativi, in taluni casi rivelatisi suscettibili di miglioramenti, sia delle procedure adottate, in alcuni casi insufficientemente strutturate e non sempre rispondenti alle regole di efficace ed efficiente gestione.



Volendo sintetizzare – ovviamente in chiave sistemica – le criticità riscontrate dalla COVIP nella propria attività di controllo, si osserva, in primo luogo, che per quanto sia risultato apprezzabile in molti casi lo sforzo compiuto dalle casse nel dotarsi di una propria regolamentazione interna in materia di investimenti, l'assenza di un quadro normativo co-gente e unitario in materia ha fatto sì che il panorama complessivo non risulti sufficientemente ordinato.

Gli assetti regolamentari si presentano allo stato assai variegati – più di quanto possa essere giustificato dalle peculiarità proprie delle singole casse – e i documenti che li definiscono risultano assai diversificati quanto a struttura e contenuti.

In diversi casi, la coesistenza di più documenti che a vario titolo trattano il tema degli investimenti, talvolta senza il necessario coordinamento, determina scarsa chiarezza complessiva, incongruenze e duplicazioni di contenuti. Tale frammentazione documentale è altresì accentuata dalla presenza di specifici elaborati attuativi di talune previsioni normative proprie degli enti, come quelli recanti i «criteri di individuazione e di ripartizione del rischio nella scelta degli investimenti così come sono indicati in ogni bilancio preventivo» ai sensi dell'articolo 3, comma 3, del decreto legislativo n. 509 del 1994, oppure i piani triennali relativi agli impieghi immobiliari da adottare annualmente ai sensi dell'articolo 8, comma 15, del decreto-legge n. 78 del 2010, convertito dalla legge n. 122 del 2010.

La molteplicità di documenti che trattano la medesima tematica rischia altresì di ridurre l'efficacia dell'azione di vigilanza condotta in materia, non agevolando i controlli che la COVIP è chiamata a svolgere.

Più in generale, è utile sottolineare come la chiarezza nella determinazione degli elementi caratteristici della politica di investimento, nell'attribuzione delle funzioni e delle responsabilità gestionali e nella definizione dei flussi procedurali e informativi interni agli enti – adeguatamente regolati in appositi documenti – costituisca di per sé un contributo all'innalzamento del livello di qualità dei processi decisionali e all'accrescimento della capacità di gestione dei rischi. D'altronde, si tratta proprio di ciò che la sopra richiamata direttiva IORP II richiede ai fondi pensione a fini di miglior presidio della relativa solidità ed efficienza.

Sempre con riguardo alla materia degli investimenti, anche gli assetti organizzativi delle casse risultano variamente articolati, pure in funzione della accentuata diversità della dimensione delle attività detenute e della complessità della politica di investimento perseguita; tali assetti, in taluni casi, hanno anche evidenziato elementi di inadeguatezza.

In relazione ai profili in esame, va comunque rilevato che l'attività di vigilanza svolta in questi anni dalla COVIP ha stimolato nonché – in taluni casi – accelerato il processo di adozione e di progressivo miglioramento degli assetti regolamentari e organizzativi in materia di investimenti.

L'attività di vigilanza della COVIP con riguardo alle casse professionali si è strutturata a partire dalla predisposizione di un organico sistema di segnalazioni, volto ad acquisire dati classificati a valori di bilancio e a

valori di mercato in modo coerente ed omogeneo, oltre che informazioni di carattere qualitativo. L'esperienza di questi primi anni induce a ritenere che il sistema di segnalazioni in essere, che già può essere ritenuto avanzato, sia ora suscettibile di un ulteriore passaggio evolutivo. Prendendo a riferimento l'esperienza realizzata nel settore dei fondi pensione, la COVIP ha avviato, nell'ultimo periodo, in chiave dialogica con gli enti vigilati, un percorso di revisione degli schemi di segnalazione, al fine di pervenire all'acquisizione di dati disaggregati fino al massimo livello (singolo titolo o strumento finanziario) che consentano una più completa e organica valutazione del portafoglio detenuto.

È evidente che questo percorso richiederà rinnovato e significativo impegno all'autorità e agli stessi enti: il percorso è stato comunque avviato in un ambito di collaborazione, nella convinzione che dallo stesso possano scaturire ritorni positivi non solo per l'azione di vigilanza, ma anche per il miglioramento dell'operatività delle stesse casse nei profili qui in esame. Già oggi, comunque, sulla base della complessiva attività di analisi e vigilanza svolta, la COVIP ha acquisito una significativa mole di dati e informazioni, caratterizzati da un buon grado di omogeneità. Di tale patrimonio informativo, in progressiva crescita, l'autorità dà annualmente conto mettendo a disposizione, anche per il tramite del proprio sito *web*, il quadro di sintesi sugli aspetti più significativi emersi dalle rilevazioni effettuate. Ciò avviene, ovviamente, sempre nel rispetto delle funzioni istituzionali che impongono alla COVIP di riferire esclusivamente ai Ministeri del lavoro e dell'economia le considerazioni di carattere critico afferenti alle singole gestioni delle casse in argomento.

Il più recente quadro di sintesi, diffuso nel mese di ottobre dello scorso anno e che si allega alla presente memoria, illustra, anche attraverso rappresentazioni grafiche, l'evoluzione delle risorse del settore, la composizione delle attività, evidenziando la distribuzione delle classi dell'attivo, le modalità di gestione delle risorse e l'utilizzo del depositario, le principali evidenze relative agli assetti regolamentari e organizzativi in materia di investimenti. Il quadro di sintesi contiene, tra l'altro, una specifica sezione che opera un complessivo confronto tra la composizione dei portafogli delle casse professionali e dei fondi pensione, evidenziando in tale ambito anche gli investimenti nell'economia del nostro Paese.

Si auspica che il suddetto quadro di sintesi possa rappresentare uno strumento informativo utile non solo per la conoscenza del settore, ma anche per contribuire alla definizione di decisioni organiche in materia di regolazione e vigilanza di un settore cruciale dell'economia italiana. Si reputa opportuno formulare un'ultima considerazione di ordine generale circa il quadro normativo volto a disciplinare la gestione delle casse professionali. Tale quadro, oltre a essere incompleto per la perdurante assenza del regolamento su cui ci si è in precedenza soffermati, risulta per altri aspetti datato, essendo il complesso della normativa primaria sostanzialmente risalente alla metà degli anni Novanta. In particolare, potrebbe risultare utile valutare l'opportunità di un intervento di manutenzione evolutiva per quanto attiene alla disciplina del rapporto tra le amministrazioni

vigilanti e le casse (in sostanza risalente al 1994, anno di privatizzazione degli enti), che attualmente risulta sostanzialmente incentrato sulla repressione di gravi violazioni di legge, con il conseguente commissariamento dell'ente.

Si potrebbe superare l'esclusività di tale approccio – da mantenere, ovviamente, per i casi di particolare gravità che rendono necessario un intervento di completa discontinuità rispetto alla gestione precedente – introducendo procedure di intervento dotate di adeguata gradualità che possano consentire il superamento delle inefficienze riscontrate, attraverso l'individuazione delle migliori soluzioni sul piano gestionale e della *governance*.

PRESIDENTE. Ringrazio il presidente Padula. È chiaro che abbiamo una grossa responsabilità. La responsabilità dei membri di questa Commissione, anzitutto, si può riassumere sapendo che il complessivo risparmio previdenziale, come leggiamo nella relazione, sul quale l'Autorità è chiamata a svolgere il proprio ruolo di vigilanza, supera i 250 miliardi.

A questo punto, devo anche correggermi: parlavo di più di 200 miliardi ma, 250 è certamente una cifra ben superiore a 200, dunque è opportuno superare anche questa altra asticella. Tale constatazione ci fa comprendere l'importanza della collaborazione che questa Commissione oggi, formalmente, ha avviato con la COVIP, che ringraziamo nuovamente.

Un punto che mi fa riflettere è quello che leggiamo all'interno della relazione, laddove si dice che «in diversi casi, la coesistenza di più documenti che, a vario titolo, trattano il tema degli investimenti, talvolta senza il coordinamento necessario, determina scarsa chiarezza complessiva, incongruenza e duplicazione di contenuto». Poi leggo, ancora, che «la molteplicità dei documenti che trattano la medesima tematica rischia altresì di ridurre l'efficacia di azioni di vigilanza condotta in materia non agevolando i controlli che la COVIP è chiamata a svolgere».

D'altro canto, noi sappiamo benissimo che c'è un grande lavoro che, in questo caso, viene moltiplicato per la modalità con la quale, allo stato attuale, i documenti vengono elaborati. E qui, certamente, c'è una riflessione da fare. Una riflessione che, in un certo qual senso, diventa anche una domanda. Noi sappiamo benissimo, infatti, che l'attività di controllo è difficile, che richiede tempo e grandi professionalità e sappiamo che, oggi giorno, noi disponiamo di strumenti che la devono rendere quanto più semplice possibile.

D'altra parte, chi è deputato alla vigilanza e al controllo riesce a non dedicarsi alla verifica dei vari documenti, che non sono coordinati; semplicemente, va a prendere quei dati in maniera omogenea e svolge la propria attività avvalendosi della propria professionalità.

La domanda è la seguente: l'esempio cardine che noi abbiamo in Italia di amministrazione statale – mi si conceda di usare il termine in maniera così semplicistica – è quello relativo all'attività dell'Agenzia delle entrate e a quella dell'INPS. Un'attività che richiede un bagaglio di dati enorme: tutte le dichiarazioni dei redditi e tutti i versamenti che si devono

collegare alle dichiarazioni dei redditi. Da un lato, quindi, l'Agenzia delle entrate e, dall'altro lato, l'INPS, con tutte le dichiarazioni contributive mensili che devono collegarsi ai versamenti e alle prestazioni. Dunque, un grande lavoro.

Negli anni, il legislatore ha imposto ai contribuenti (ai dichiaranti, a coloro che devono inviare questi dati) degli *standard* e un flusso informatico. Per intenderci, la dichiarazione dei redditi, il pagamento di tasse e contributi tramite il modello F24, l'invio delle dichiarazioni mensili all'INPS (quindi, gli UNIEMENS): tutto si svolge avvalendosi di un *software* unico (fornito dall'Agenzia delle entrate, da un lato, e dall'INPS, dall'altro lato) che, prima dell'invio, verifica: se i dati che sono stati impostati rispettano il formato *standard*; se ci sono gli estremi per affermare che, stante quel *software*, il dato fornito è congruo rispetto a ciò che è stato chiesto, rispetto a quello *standard*. Quindi, ci sono delle specifiche tecniche informatiche da rispettare.

Una volta effettuata questa verifica formale, il *software* unico dell'Agenzia delle entrate gestito dalla Sogei (che si chiama Entratel) e, dall'altro lato, quello dell'INPS, creano un *file* criptato pronto per l'invio all'Agenzia delle entrate e all'INPS. Questo, negli anni, ha fatto in modo che poi l'Agenzia delle entrate e l'INPS avessero al loro interno, come struttura, un ulteriore *software*, che consentisse loro, attraverso l'elaborazione di questi dati che avevano ricevuto, a loro piacimento e coordinato con l'attività di vigilanza, di inserire degli *alert*. Nel caso siano stati superati determinati mesi dall'invio delle dichiarazioni, con ritardi, con dichiarazioni inviate dopo un certo numero di mesi e in un certo modo, si attivano gli *alert* e si va a verificare.

Allo stato attuale, disponete di un meccanismo del genere? E incontrandoci nella vostra sede – credo di poter avanzare la richiesta a nome della Commissione – sarebbe possibile vederne di persona il funzionamento? Come possiamo aiutarvi, su questa materia, a livello normativo? Dobbiamo aiutarvi – e noi riteniamo che questo sia un tema interessante – per rendere il tutto semplice e fruibile così come è successo per l'Agenzia delle entrate e l'INPS?

Mi fermo perché immagino che anche gli altri membri vorranno formulare le loro osservazioni e rivolgere delle domande, data questa possibilità che per ora è unica, anche se – come ho già anticipato – ve ne saranno altre in futuro perché, come dicevo, il dialogo fra questa Commissione e la COVIP dovrà rappresentare un appuntamento costante.

SICLARI (*FI-BP*). Signor Presidente, ringrazio il presidente Padula per la relazione, molto interessante ed esaustiva. Anche io ho pensato, come prima considerazione che, oltre all'adozione del regolamento, sia necessario, oggi più che in passato – perché siamo in un sistema del tutto informatizzato – che vi sia un sistema di controllo obbligatorio che permetta di disporre da remoto dei dati di ogni cassa, così da poter valutare in tempo reale le operazioni che vengono effettuate. Si tratta dei cosiddetti

*alert* di cui parlava prima il Presidente, piuttosto che altri indicatori che possono essere stabiliti.

Certamente, ciò non influisce sulla tipologia di investimenti che si andranno a fare; si tratta solo di una verifica per evitare le duplicazioni di cui ho letto di tanti atti, di contenuti, di incongruenze e scarsa chiarezza complessiva quando si tratta di investimenti o documenti da richiedere. Bisogna fidarsi delle informazioni fornite da ogni cassa, che certamente diamo per buone. Trattandosi di milioni e milioni di risparmiatori, è necessario che ci sia ordine e, per avere più ordine, ci deve essere un sistema che parla un unico linguaggio e che può essere adottato da tutte le casse.

A questo punto vorrei sapere: secondo voi, tutte le casse, negli ultimi dieci anni, hanno cambiato la tipologia degli investimenti? E in caso affermativo, tutte le casse hanno seguito un percorso che si assomiglia o le tipologie di investimenti fatti sono state diverse tra di loro? Qualcuno ha investito di più in titoli di Stato e qualcun altro di più nel settore immobiliare? Con riferimento a ciò, che ruolo avete? Potete anche consigliare o indicare alle varie casse le tipologie di investimento da seguire o sono libere di fare qualunque tipo di investimento? Credo che occorra vigilare anche a monte prima che vengano fatti gli investimenti, sapendo che i risultati non sono quelli che ci si aspetta.

Vorrei, inoltre, sapere come sono i rapporti che le casse hanno con i vari Governi: sono chiamate in campo dai vari Governi per fare determinati investimenti sui titoli di Stato o altri titoli in soccorso del nostro Paese rispetto al debito pubblico?

CANTÙ (*L-SP-PSd'Az*). Presidente, vorrei chiedere al nostro ospite, in relazione a quanto è stato postulato in conclusione nella pregevole e sintetica relazione di cui ha dato lettura, se COVIP si è già posta in chiave proattiva per definire e prospettare qualche tipologia di procedura e d'intervento che potrebbe rappresentare un utile strumento *medio tempore* poi da processare in chiave di adeguamento legislativo. Ciò al fine di intervenire in modo più efficace e tempestivo per prefigurare correzioni atte a escludere che vi siano solo ed esclusivamente – come avviene con l'attuale quadro normativo, cosa che è stata puntualmente sottolineata – interventi di carattere commissariale, che di fatto incidono su situazioni macroscopicamente critiche e che invece potrebbero valorizzare, in specie, proprio il ruolo della Commissione di vigilanza in ordine a prospettive di intervento atte a prefigurare una correzione di tiro funzionale a un efficientamento e a un miglioramento della gestione degli enti vigilati che consenta di tutelare al meglio, nell'ottica della migliore ottimizzazione operativa della gestione caratteristica, gli interessi cui l'attività di COVIP è preposta?

PADULA. Presidente, ringrazio per le domande.

Vorrei cercare di tenere distinti i due profili. Ciò che emerge con chiarezza anche dalla relazione che ho letto è la necessità e l'urgenza dell'emanazione del regolamento. Senza il regolamento non ci sono le pre-

messe regolatorie necessarie per svolgere pienamente un'attività di controllo. La regolamentazione è importante. È perfino ovvio dirlo. L'ho ricordato in molte occasioni e voglio farlo anche oggi: le casse sono praticamente gli unici gestori istituzionali affrancati da una regolamentazione in materia d'investimenti e questo è un limite e un ritardo, che deve essere superato nel più breve tempo possibile. Questo è un aspetto.

Riguardo il tema – semplifico per chiarezza e sacrificando forse la precisione – dell'informatica e delle informazioni, noi abbiamo avviato recentemente, come ho avuto modo di dire, un progetto proprio per importare il modello di segnalazione che abbiamo per i fondi pensione alle casse. Vorrei spiegare brevemente come funziona questo modello di segnalazioni che abbiamo per i fondi pensione. Si tratta di segnalazioni per singolo titolo che arrivano su una piattaforma informatica; hanno un primo livello di controllo e poi un secondo livello di controllo che noi chiamiamo piano dei controlli. Il piano dei controlli con degli *alert* (con una logica del tutto simile a quello che esiste in altre amministrazioni) segnala delle criticità rispetto a dimensioni e parametri che sono rilevanti per l'attività di vigilanza. Questo è lo *standard* che esiste internazionalmente per i fondi pensione. Ho anche l'orgoglio di dire che l'Italia sotto questo profilo è un Paese avanzato nella regolamentazione e anche per la costruzione di questo sistema di segnalazioni, che è interamente informatico, tempestivo e immediato. È uno *standard* che vorremmo ovviamente avere anche per le casse professionali. Questo è un passaggio che deve essere fatto, ma manca sempre il primo passaggio ineludibile dell'emanazione del regolamento. Bisogna che ci sia un assetto regolatorio adeguato alla tutela degli interessi che devono essere tutelati. C'è sicuramente questo primo passaggio da fare dell'emanazione del regolamento. Sul progetto stiamo lavorando e l'idea è di importare il modello – che è robusto – dei fondi pensione alle casse professionali. La segnalazione per singolo titolo è veramente una particolarità italiana, se guardiamo le regolamentazioni in giro per l'Europa e in molti Paesi sviluppati. È un progetto che noi abbiamo in cantiere e speriamo di poter portare a termine in tempi utili, fermo restando che – ripeto – il primo passaggio è l'emanazione del regolamento.

Su come sono cambiate nel tempo le tipologie di investimenti, nel quadro di sintesi che vi ho portato ci sono alcuni elementi informativi che già rispondono a questa domanda. Naturalmente abbiamo una storia non antichissima rispetto al ruolo di vigilanza che esercitiamo nei confronti delle casse e, quindi, i dati non sono particolarmente risalenti, però abbiamo dati per circa nove anni. È cambiato qualcosa: le casse, come sapete, sono di due tipi; ci sono casse di più e meno recente istituzione. Questi due tipi di casse hanno – mi riferisco ai decreti legislativi n. 509 del 1994 e n. 103 del 1996 – al loro interno delle differenze per quanto attiene le politiche d'investimento e, quindi, la composizione di loro portafogli, però ci sono alcuni elementi che nell'aggregato è utile sottolineare perché sono emersi e riguardano soprattutto la quota di risorse di attivo che viene investita nell'immobiliare. Ci sono ragioni storiche sulle

quali forse è utile ritornare in una sede diversa che consenta un maggiore grado di approfondimento, ma ciò che si può dire qui, cercando di essere più sintetici possibile, è che l'esposizione forte all'immobiliare che le casse hanno nel tempo accumulato è il portato di una stagione antica ormai risalente che, fino a circa l'inizio degli anni Ottanta, ha visto addirittura dei piani che vincolavano le casse ad acquistare immobili. Quella stagione era figlia di un mondo diverso e anche di una condizione macroeconomica diversa. L'investimento immobiliare ha tutt'altra rilevanza in una condizione di alta inflazione, com'era quella italiana fino alla fase precedente al divorzio fra Banca d'Italia e il Tesoro. Stiamo parlando, quindi, di un periodo che va fino all'inizio degli anni Ottanta. Quella era una fase in cui l'investimento immobiliare aveva una valenza del tutto diversa da quella che ha in una condizione macroeconomica come quella attuale di bassi tassi e bassa inflazione. Tuttavia, le casse scontano l'eredità di quel periodo storico. La forte esposizione immobiliare è figlia anche di quella fase storica.

Ciò detto, per quanto riguarda l'immobiliare, si è assistito a due fenomeni che vale la pena sottolineare. Da un lato, nel tempo si è ridotta l'esposizione all'immobiliare nella media e adesso siamo circa al 23 per cento. Alla pagina 8 del documento consegnato agli atti trovate la tavola 5, dove sono riportati i dati compresi fra il 2013 e il 2017. Lì si vede che nel 2013 l'esposizione all'immobiliare era quasi al 30 per cento, mentre adesso è a poco meno del 23 per cento. Quindi, c'è stata una riduzione dell'esposizione all'immobiliare. Questo è il primo dei due fenomeni sul quale volevo richiamare la vostra attenzione.

Il secondo fenomeno riguarda, invece, la composizione dell'investimento immobiliare, perché gli immobili possono essere detenuti in due modi: direttamente o indirettamente, attraverso veicoli (la cui veste giuridica, tipicamente, è quella dei cosiddetti FIA immobiliari). Quindi, da un lato, si osserva una riduzione dell'esposizione all'immobiliare, dall'altro, è cambiata la composizione, nel senso che adesso gli immobili sono maggiormente detenuti indirettamente, attraverso veicoli (quindi, attraverso operazioni di conferimento che si sono fatte nel tempo), piuttosto che direttamente. Quindi, le politiche di investimento sono certamente cambiate, anche da quando la COVIP si occupa di questa attività.

Naturalmente la COVIP, Autorità di controllo e di vigilanza, non indica quali investimenti debba fare un investitore istituzionale, sia esso una cassa o un fondo pensione. Piuttosto, vigila sul modo in cui le decisioni d'investimento vengono prese; su come queste decisioni d'investimento si collocano all'interno di una strategia di investimento complessivo; sul rispetto, ad esempio, di limiti che sono previsti da una regolamentazione. Una regolamentazione che, naturalmente, ha a cuore l'adeguatezza dei processi decisionali e la qualità dei presidi, che devono essere posti in essere, appunto, rispetto alle decisioni d'investimento che le casse prendono.

SICLARI (*FI-BP*). Mi scusi, presidente Padula, ma gli OICR cosa sono? Gli strumenti che utilizzano le casse per fare gli investimenti?

*PADULA.* Non solo le casse. Possono utilizzarli le casse e i fondi pensione. Banalizzandoli, noi li chiamiamo fondi comuni. Sono dei prodotti sintetici che contengono attività diverse. Possono essere OICVM, che contengono prodotti riferibili ad *asset class* tradizionali e che tipicamente hanno un più elevato grado di liquidità; poi ci sono gli OICR immobiliari, che però non sono in questa tavola, in quanto ricompresi negli investimenti immobiliari, che sono i FIA immobiliari di cui parlavo prima. Gli OICVM sono i fondi mobiliari e gli OICR quelli immobiliari.

Venendo all'ultima domanda, quella della senatrice Cantù, noi possiamo farvi avere la proposta normativa che abbiamo formulato ai Ministeri vigilanti. In estrema sintesi, si tratta, appunto, di prevedere che, rispetto ad alcune fattispecie, sia possibile attivare una forma di commissariamento *ad acta*, che sia utile per intervenire non quando il caso macroscopico si è ormai verificato, come lei giustamente ha sottolineato, ma prima e rispetto a inefficienze, inadeguatezze o anche inerzie, che possono esservi nelle casse.

Naturalmente, ritornando al punto di partenza, tutto questo va comunque inserito in un quadro nel quale esiste una regolamentazione. La pietra angolare, al momento, è appunto questo regolamento che deve essere emanato: è difficile, infatti, immaginare un edificio che non abbia una pietra angolare su cui deve reggersi.

*PRESIDENTE.* La sua esposizione è molto interessante, presidente Padula, come avevamo avuto modo di comprendere. Ci sarà un'altra occasione per incontrarci, anche perché, in particolare attraverso le sue risposte, effettivamente viene la voglia di comprendere ancora meglio e riformulare altre domande, anche in riferimento, in realtà, a tutti i dati che sono indicati all'interno della relazione e del quadro di sintesi che abbiamo. Quindi, i commissari avranno adesso l'occasione di approfondire i due documenti e, a seguito di ciò, sicuramente ci saranno altre domande e altra voglia di conoscenza.

Pertanto, ovviamente noi ci rincontreremo a breve, fermo restando che, almeno personalmente, ma forse parlo anche a nome degli altri membri della Commissione, sarebbe molto interessante vedere il funzionamento del *software*, proprio per fare in modo che questa Commissione possa compulsare il legislatore affinché esso offra uno strumento, coercitivo e normativo, che consenta invii standardizzati dei dati, con determinate specifiche tecniche, e per evitare che ci siano problemi di disomogeneità o ulteriore duplicazione dei dati.

Ringraziando il presidente Padula e i suoi accompagnatori per la loro disponibilità, dichiaro conclusa l'odierna audizione.

*I lavori terminano alle ore 12,42.*