



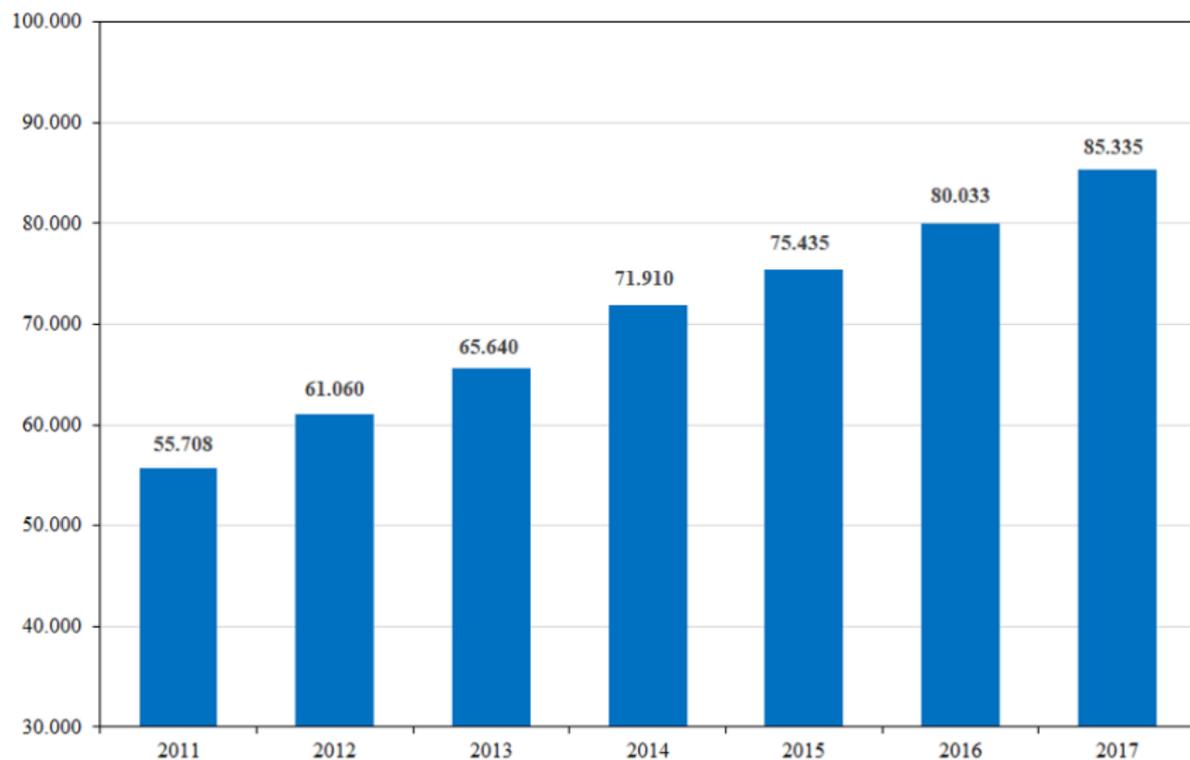
COVIP
COMMISSIONE DI VIGILANZA
SUI FONDI PENSIONE

Le politiche di investimento
Quadro di sintesi
Anno 2017

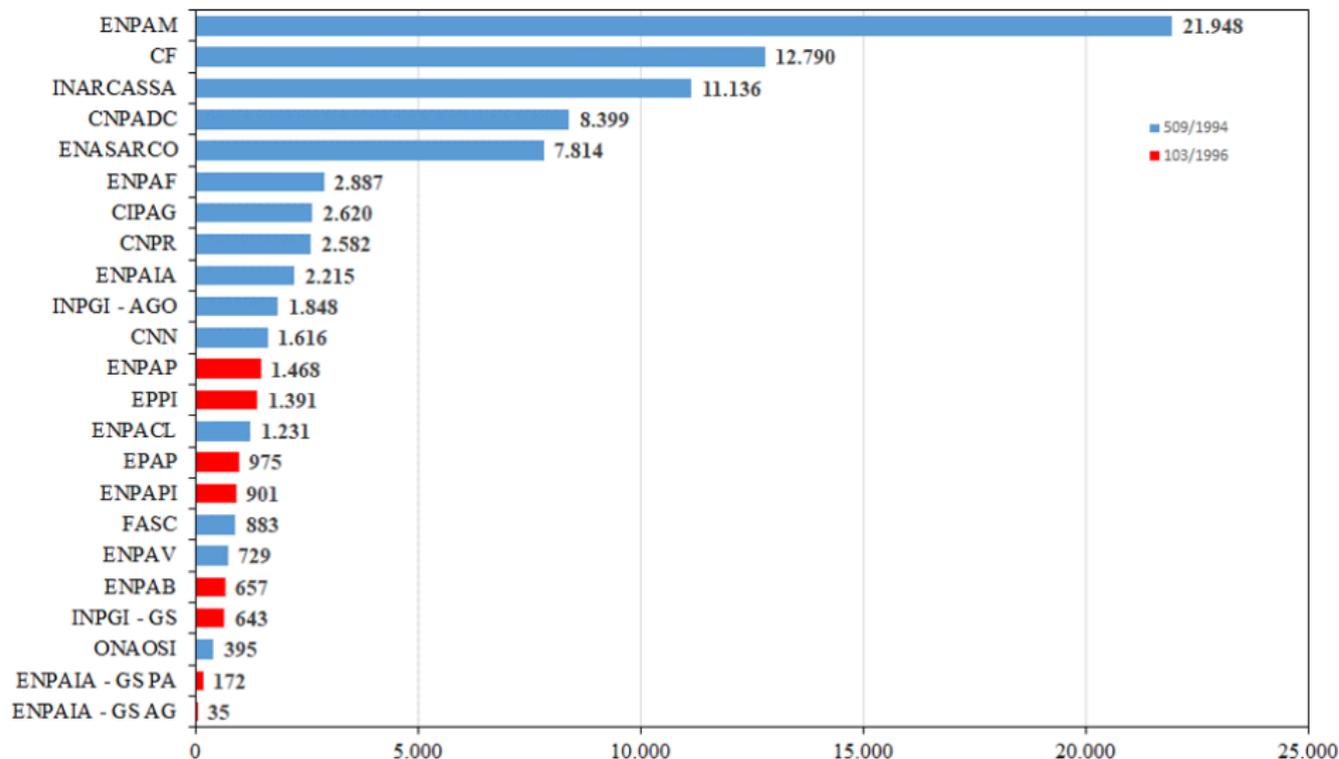
Mario Padula
Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione

18 Ottobre 2018

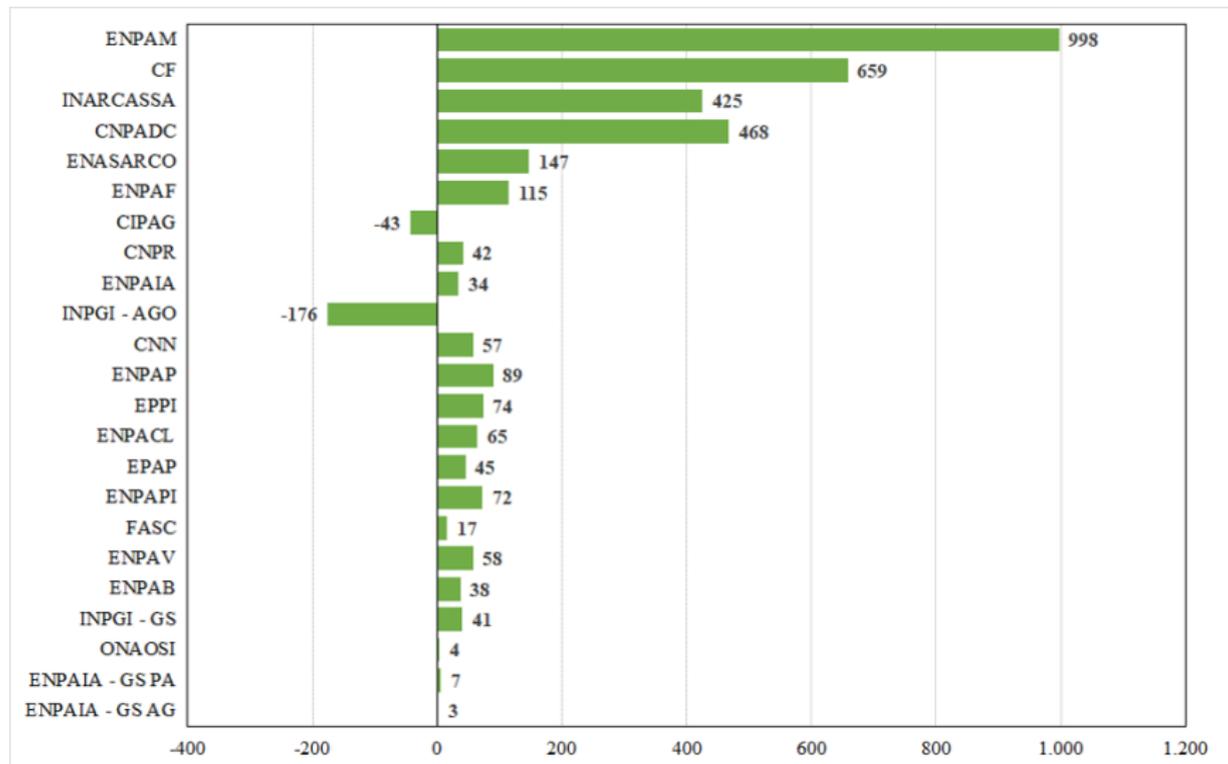
Le risorse del settore



Le attività totali



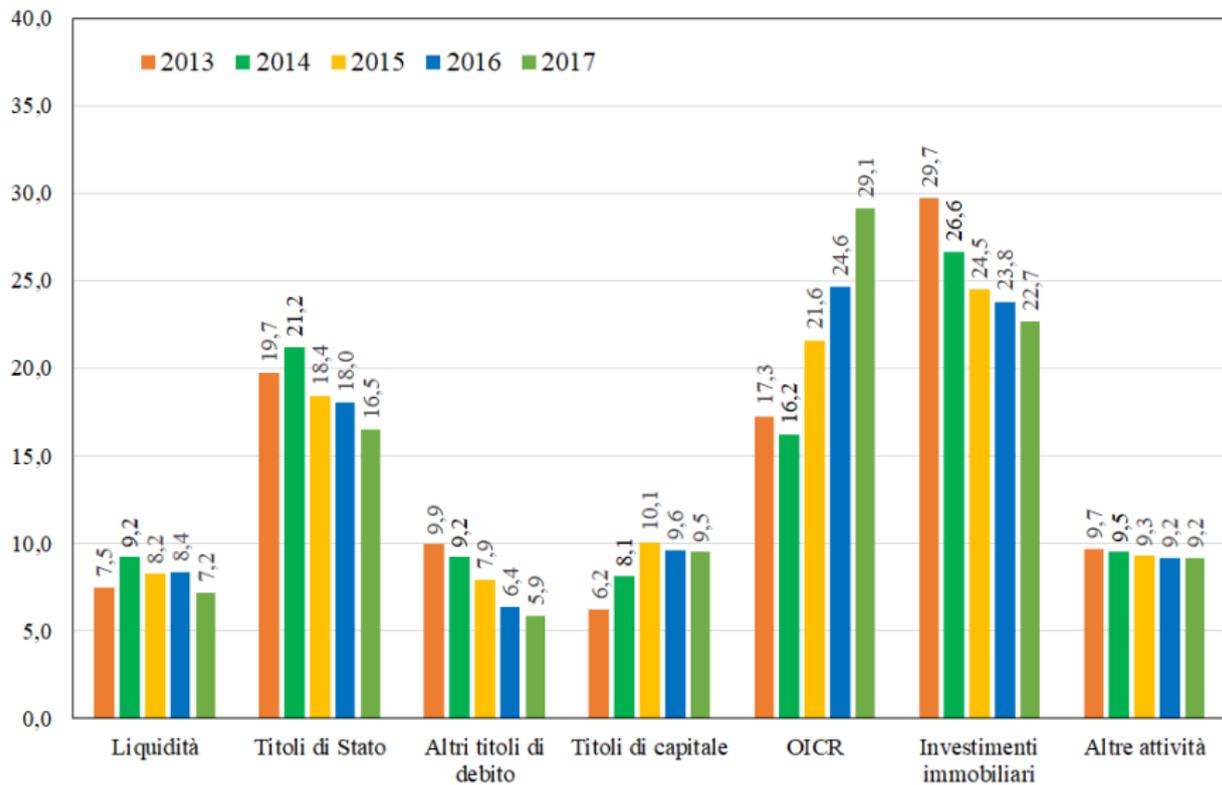
Contributi e prestazioni



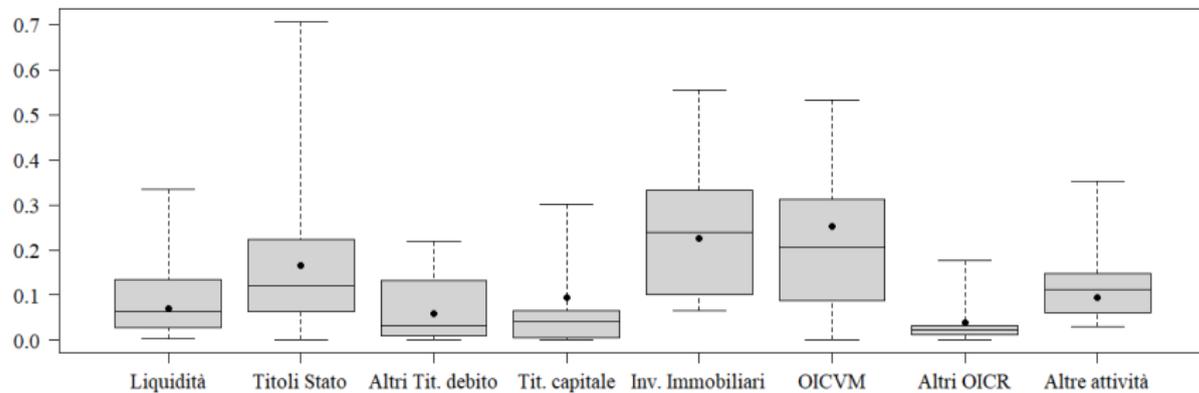
Composizione dell'attivo

	2016		2017	
	Importi	%	Importi	%
Attività				
Liquidità	6.699	8,4	6.124	7,2
Titoli di Stato	14.414	18,0	14.069	16,5
Altri titoli di debito	5.112	6,4	5.006	5,9
- quotati	3.724	4,7	4.125	4,8
- non quotati	1.387	1,7	881	1,0
Titoli di capitale	7.690	9,6	8.103	9,5
- quotati	6.390	8,0	6.797	8,0
- non quotati	1.299	1,6	1.306	1,5
OICVM	16.748	20,8	21.555	25,3
- di cui: titoli di debito ⁽¹⁾	8.399	10,5	12.175	14,3
- di cui: titoli di capitale ⁽¹⁾	5.577	7,0	6.696	7,8
Altri OICR	15.669	19,7	17.023	19,9
- di cui: fondi immobiliari	12.694	15,9	13.735	16,1
- di cui: fondi di private equity/debt	1.252	1,5	1.523	1,8
Immobili	5.824	7,3	5.087	6,0
Partecipazioni in società immobiliari	533	0,7	531	0,6
Polizze assicurative	465	0,6	539	0,6
Altre attività	6.879	8,6	7.298	8,6
- di cui: crediti contributivi	5.829	7,3	6.132	7,2
Totale attività	80.033	100,0	85.335	100,0
<i>Per memoria:</i>				
Investimenti immobiliari	19.050	23,8	19.354	22,7
- immobili	5.824	7,3	5.087	6,0
- fondi immobiliari	12.694	15,9	13.735	16,1
- partecipazioni in società immobiliari	533	0,7	531	0,6
Investimenti obbligazionari	27.925	34,9	31.250	36,6
- titoli di Stato	14.414	18,0	14.069	16,5
- altri titoli di debito	5.111	6,4	5.006	5,9
- titoli di debito sottostanti gli OICVM	8.399	10,5	12.175	14,3
Investimenti azionari	13.267	16,6	14.799	17,3
- titoli di capitale	7.690	9,6	8.103	9,5
- titoli di capitale sottostanti gli OICVM	5.577	7,0	6.696	7,8

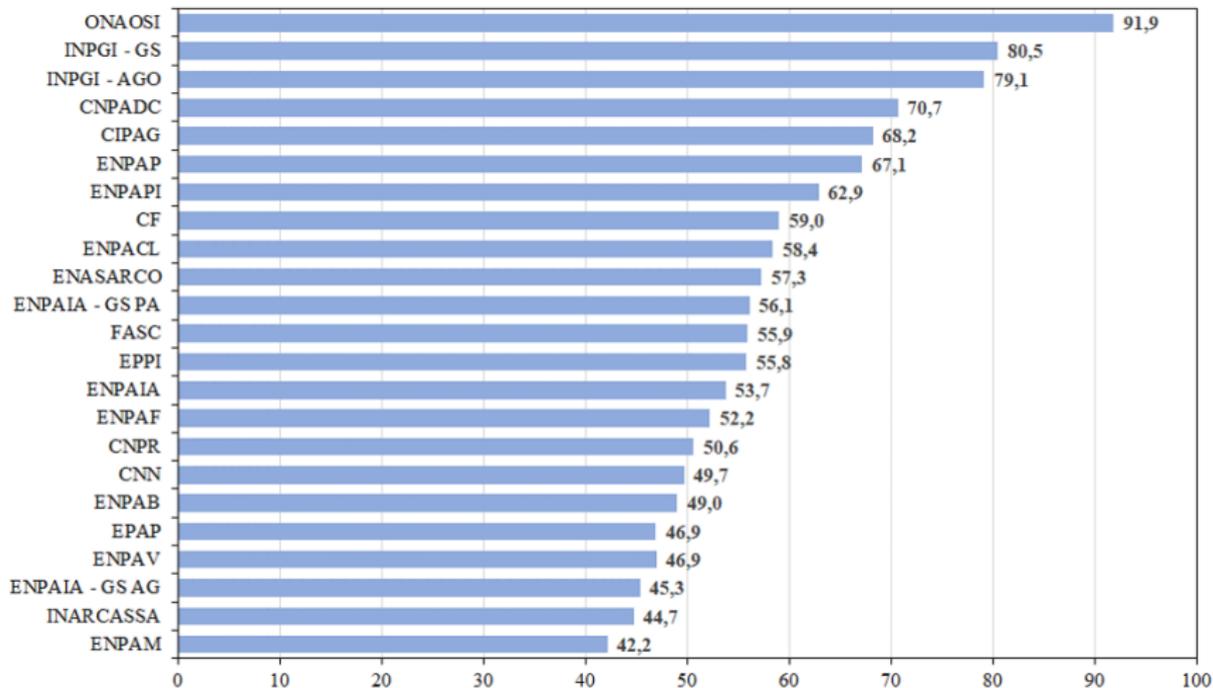
Evoluzione temporale del portafoglio aggregato



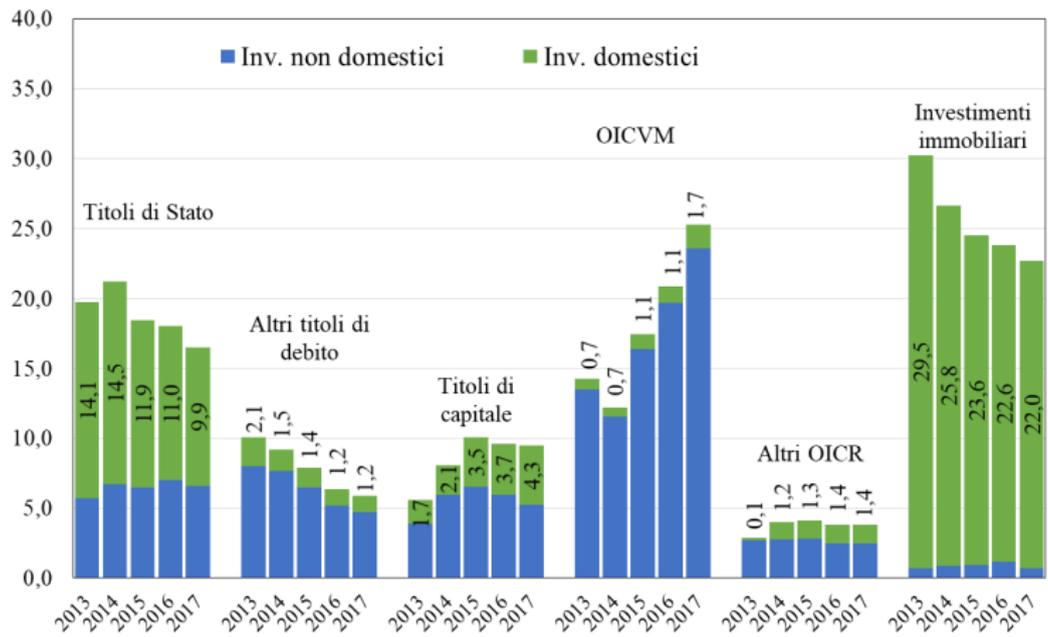
Variabilità tra portafogli



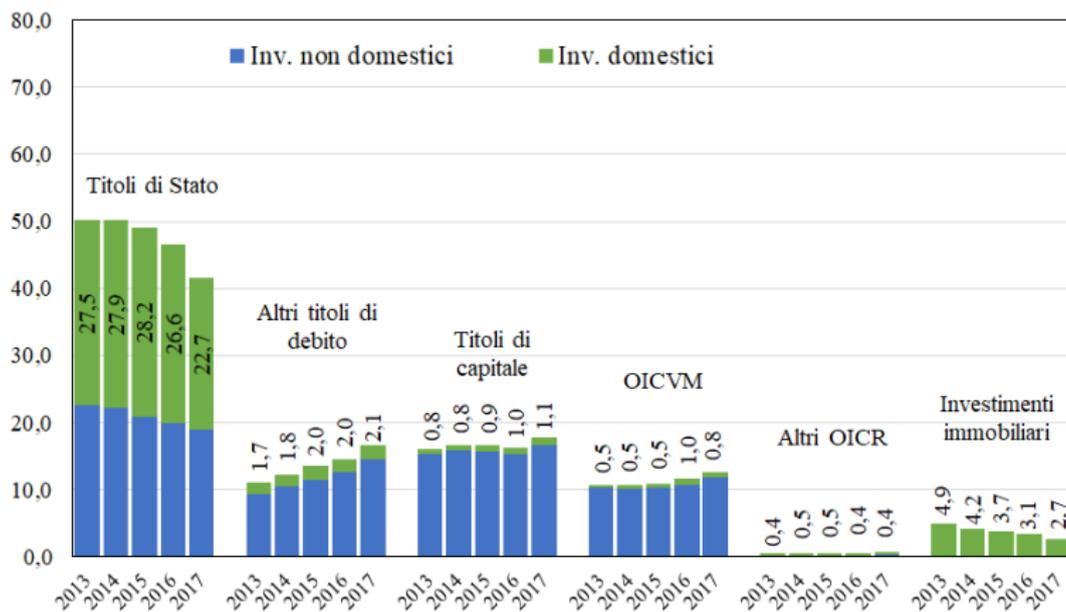
Concentrazione dei portafogli



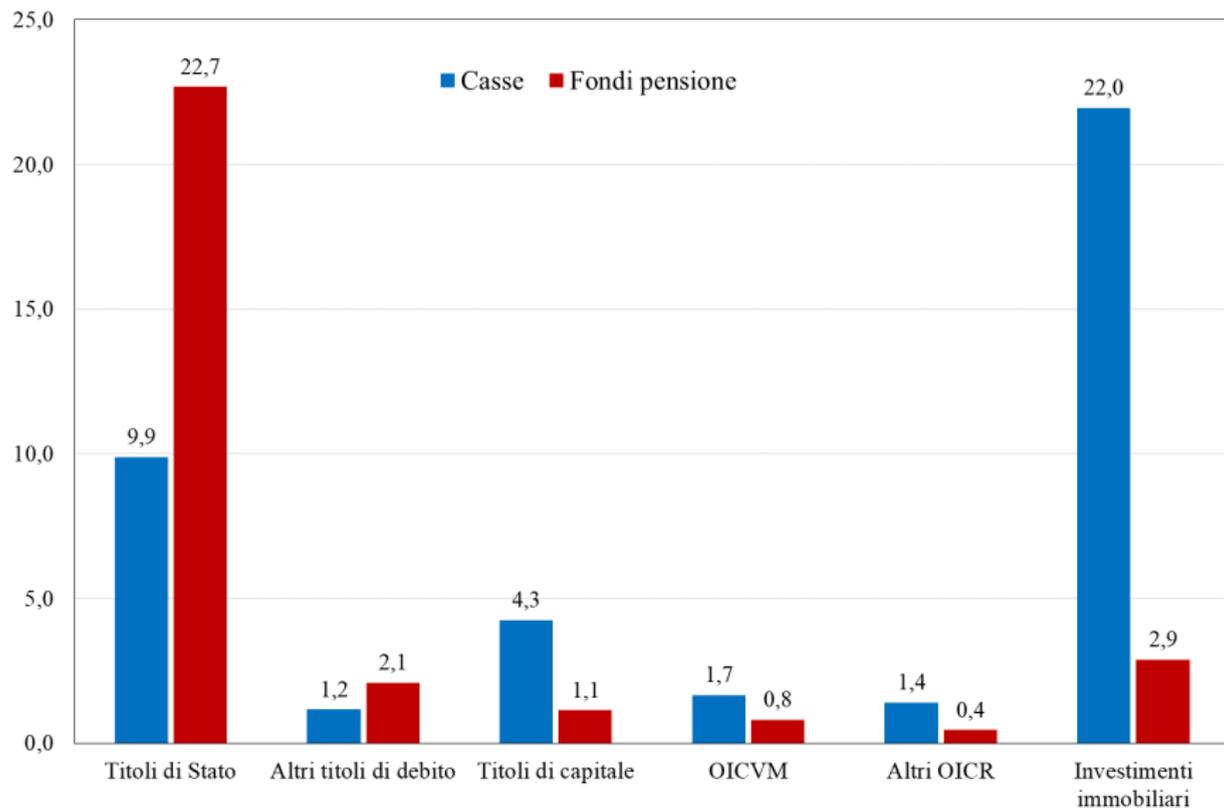
Le Casse nell'economia italiana



I Fondi nell'economia italiana



Casse e Fondi nell'economia italiana: classe di attività



Le modalità di gestione: quadro aggregato

	2016				2017			
	Gestione diretta	%	Gestione indiretta	%	Gestione diretta	%	Gestione indiretta	%
Attività								
Liquidità	6.269	9,9	430	2,6	5.739	8,4	386	2,3
Titoli di Stato	8.345	13,2	6.070	36,6	8.237	12,0	5.833	34,7
Altri titoli di debito	2.245	3,6	2.866	17,3	1.598	2,3	3.407	20,3
Titoli di capitale	3.057	4,8	4.633	27,9	3.300	4,8	4.803	28,6
OICVM	14.350	22,6	2.397	14,4	19.390	28,3	2.165	12,9
Altri OICR	15.472	24,4	197	1,2	16.806	24,5	216	1,3
- di cui: fondi immobiliari	12.504	19,7	190	1,1	13.551	19,8	185	1,1
Immobili	5.824	9,2	-	-	5.087	7,4	-	-
Part. in società immobiliari	533	0,8	-	-	531	0,8	-	-
Polizze assicurative	465	0,7	-	-	539	0,8	-	-
Altre attività	6.871	10,8	8	..	7.287	10,6	10	0,1
Totale attività	63.432	100,0	16.601	100,0	68.515	100,0	16.820	100,0

L'assenza di un quadro normativo compiuto ha prodotto:

- ▶ Regolamentazione interna in materia di investimenti **assai difforme** sotto il profilo della struttura e dei contenuti.
- ▶ **Frammentazione documentale** dovuta alla coesistenza di diversi elaborati in materia di investimenti, talvolta senza il necessario coordinamento, con conseguente scarsa chiarezza, incongruenza e duplicazioni nelle discipline interne.
- ▶ Regolamentazione adottata, in diversi casi, solamente in tempi recenti e quindi **non ancora implementata** o **implementata parzialmente**.

- ▶ **Eterogeneità** degli assetti organizzativi, riconducibile in parte all'accentuata diversità rispetto a dimensioni e politiche di investimento adottate.
- ▶ Presenza di alcuni **tratti comuni**, quali organismi consiliari consultivi, struttura interna preposta agli investimenti, ricorso a uno o più *advisor* quale supporto sui diversi profili attinenti alla gestione finanziaria.

Il decreto legge 98/2011:

- ▶ ha conferito alla COVIP le funzioni di **vigilanza sugli investimenti** delle Casse, conservando in capo ai Ministeri la vigilanza sulla stabilità delle Casse stesse;
- ▶ ha previsto l'adozione di un **regolamento** per disciplinare **le modalità di investimento delle risorse, i conflitti di interesse e la banca depositaria.**

Il regolamento sugli investimenti non risulta ancora adottato

- ▶ **Le Casse sono gli unici investitori istituzionali affrancati da una regolamentazione unitaria**, nonostante gestiscano risparmio previdenziale obbligatorio.
- ▶ Viceversa, **la normativa sui fondi pensione sta ulteriormente evolvendo**, grazie al recepimento in Italia della Direttiva IORP II che:
 - ▶ aumenterà il livello di qualità dei processi decisionali;
 - ▶ migliorerà la capacità di monitoraggio dei rischi;
 - ▶ renderà più chiara l'attribuzione delle responsabilità.

La forbice regolamentare tra Fondi e Casse si amplia ulteriormente

La normativa, che disciplina il rapporto fra le Amministrazioni vigilanti e le Casse, **risalente al 1994** (anno di privatizzazione degli Enti) è **inadeguata**, poiché:

- ▶ si concentra sulla repressione di gravi violazioni di legge e su ipotesi di disavanzo economico-finanziario oramai conclamate;
- ▶ mentre dovrebbe essere caratterizzata da un processo costante ed ordinato e non conseguente a soli eventi straordinari.

Un necessario salto di paradigma

Ad oltre 25 anni dalla privatizzazione delle Casse, occorre ora migliorare la *governance* delle Casse stesse ed efficientare il sistema di vigilanza.

In quest'ottica, si ritiene necessario:

- ▶ **completare la normativa, adottando il regolamento sugli investimenti;**
- ▶ **aggiornare la normativa primaria**

La COVIP ha trasmesso ai Ministeri vigilanti una **proposta normativa volta a:**

- ▶ **semplificare e efficientare** il sistema di vigilanza;
- ▶ facilitare la definizione da parte delle Casse di un **adeguato processo decisionale** e dunque **l'adozione di scelte autonome e responsabili;**
- ▶ prevenire il verificarsi di **situazioni gestionali richiedenti interventi straordinari.**