

ASSOPREVIDENZA

**Analisi delle tematiche
di gestione degli investimenti e
del patrimonio**

Conclusioni

**di
Antonio Finocchiaro
Presidente della COVIP**

Roma – 15 marzo 2012

Cassa Forense

Ho ascoltato con interesse gli interventi dei relatori che mi hanno preceduto. I temi oggetto del nostro incontro sono stati trattati con competenza e completezza.

Essi sono oggetto di riflessione da parte della COVIP e lo saranno in misura crescente in futuro. Un futuro al quale ci si deve preparare da oggi.

Nel trarre le conclusioni andrò per punti attenendomi, in linea di massima, allo schema del programma odierno. Concluderò con talune indicazioni sulle più recenti iniziative europee in tema di previdenza; queste condizioneranno sempre più le scelte e l'operatività dei singoli Paesi.

a) Miglioramento dell'efficienza della gestione finanziaria dei fondi

Negli investimenti dei fondi pensione italiani esiste uno stile di gestione di fatto passivo con una notevole concentrazione sulle attività domestiche a reddito fisso. In taluni casi i risultati conseguiti non sono stati positivi; talvolta i rendimenti netti ottenuti sono risultati inferiori al TFR. Non sono condizioni strutturali e quindi perfettamente superabili.

Da più parti si sottolinea peraltro l'esigenza di diversificazione, in uno con l'adozione di strutture organizzative capaci di seguire adeguatamente i rischi connessi a un portafoglio più articolato, più diversificato in termini di asset, distribuito nel tempo e nello spazio.

Un fondo dovrebbe essere in grado, sul piano degli investimenti, di rilevare i rischi, disporre di una metodologia per gestirli, individuare le attività che consentano di coprire i rischi stessi ovvero di calcolarne la sopportabilità. Il tutto in un quadro di assoluta trasparenza.

Ricordo, in proposito, che gestori e consulenti spingono sovente per aumentare il peso degli asset non tradizionali nel portafoglio dei fondi e probabilmente delle Casse professionali di previdenza. L'atteggiamento dei fondi è stato finora di grande prudenza a causa dell'alto costo di tali *asset*, dei rischi a essi connessi e della carenza, in alcune realtà previdenziali, di adeguate strutture interne di controllo.

Nell'ambito di un rafforzamento della vigilanza della COVIP, finalizzata a valutare la rispondenza dell'assetto decisionale e organizzativo adottato dai fondi in presenza di una possibile espansione delle allocazioni, non ritengo che, al momento, possa trovare accoglimento il problema – sollevato da qualche fondo - della validazione, da parte della Commissione, del modello per il controllo del rischio adottato dai singoli fondi.

E' noto che da circa due anni la COVIP è impegnata a individuare e rendere operative, in collaborazione con il Ministero dell'Economia, innovazioni normative, strumenti, metodi e forme più articolate di controllo da parte dei fondi. Ciò al fine di consentire a quest'ultimi di cogliere le opportunità che l'innovazione finanziaria e la globalizzazione dei mercati offrono e, quindi, rendere più redditizi, in un quadro di sana e prudente gestione, gli investimenti dei montanti accumulati.

I fondi pensione hanno bisogno di impieghi di lungo periodo in grado di tutelarli sia dagli andamenti fortemente erratici dei mercati sia dall'inflazione.

Le linee di revisione del decreto 703/1996 in tema di investimenti dei fondi pensione e conflitti di interesse sono ormai ben conosciute. Rilevo solamente che la futura regolamentazione chiederà ai fondi di formalizzare in modo adeguato la propria politica di investimento e i presidi organizzativi idonei a evitare che i conflitti di interesse, relativi a soggetti interni ed esterni ai fondi, possano arrecare pregiudizio agli aderenti.

Un'altra riflessione congiunta fra COVIP e Ministero dell'Economia ha riguardato l'art. 7 bis del decreto legislativo n. 252/2005. E' necessario dare attuazione alla Direttiva europea 2003/41 con riferimento alle regole da seguire da parte dei fondi che intendono erogare direttamente le rendite pensionistiche, fornire una garanzia diretta di rendimento degli investimenti o di un determinato livello delle prestazioni, coprire in proprio i rischi biometrici. Da sottolineare l'opportunità di utilizzo di metodologie di analisi del rischio trasparenti e funzionali a una gestione integrata tra le poste dell'attivo e quelle del passivo finalizzata a determinare una elevata correlazione dell'attivo rispetto alla dinamica attesa della passività.

Gli interventi di Squarzoni, Patriossi e Crescentini, di quest'ultima con un occhio al quadro europeo, costituiscono un interessante approccio al problema.

Anche su questo tema l'esposizione dei relatori che ho citato e la diffusione di anticipazioni sulle linee di revisione mi consentono di non ripetere cose già dette.

Ricordo soltanto che in materia di investimenti la COVIP pubblicherà a giorni le "Disposizioni sul processo di attuazione della politica di investimento", già sottoposte a pubblica consultazione. Ritengo che abbiate esaminato e riflettuto sullo schema della COVIP e, pertanto, è inutile ritornare sui suoi contenuti.

Mi sembra invece opportuno, interpretando anche il Vostro pensiero, ricordare i tempi lunghi dell'attività di normazione. In futuro bisognerà adottare procedure più snelle e sollecite per soddisfare tempestivamente le attese degli operatori.

b) Investimenti delle Casse professionali di previdenza privata

Dal luglio scorso il Parlamento ha attribuito alla COVIP il controllo in materia di investimenti delle risorse finanziarie degli enti previdenziali di diritto privato; ciò in un contesto che prevede, mediante un'apposita normativa secondaria, la definizione di regole in materia di investimenti, conflitti di interesse e banca depositaria, da effettuarsi tenendo conto dei principi dettati in materia dal decreto legislativo n. 252/2005.

Si tratterà, pertanto, ferme le specificità di tali enti, di valutare quali principi e regole, proprie dei fondi pensione, potranno essere estese al settore delle Casse professionali, sì da perseguire una maggiore efficienza nella gestione del loro patrimonio.

Un risultato cui potrà contribuire un affinamento della politica di investimento da parte degli organi di amministrazione delle Casse: una condizione da realizzare mediante un'articolata descrizione *ex ante* degli obiettivi della gestione e delle modalità gestionali e la verifica *ex post* dei risultati conseguiti e del livello di rischio assunto, in un'ottica più integrata e coerente tra le poste dell'attivo e quelle del passivo.

In tale direzione sarà altresì utile che le Casse incrementino le misure volte a minimizzare e gestire le diverse tipologie di rischio – quali, ad esempio, i rischi di liquidità, di mercato, legale – e a garantire il corretto svolgimento del mandato gestorio, prevedendo e regolando i potenziali conflitti d'interesse.

L'attività della COVIP dovrà svolgersi, per una parte dei controlli a essa affidati, tenendo conto delle disposizioni previste da due appositi decreti da emanarsi di concerto fra due Ministeri: Lavoro ed Economia. Per entrambi, in particolare per quello relativo agli investimenti di competenza primaria del Ministero dell'Economia, si registrano ritardi. Dal Ministero dell'Economia si è più volte sottolineato come l'emanazione del decreto sugli investimenti è in parte condizionata dalla conclusione della revisione del decreto 703/1996.

La COVIP ne ha preso atto ricordando a sua volta, nelle sedi opportune e purtroppo senza successo, che l'intensità, l'efficienza e l'efficacia della propria azione è condizionata sia dal reperimento di risorse professionali idonee sia dalla individuazione dei soggetti cui deve far carico l'onere economico dei controlli.

Le previsioni normative sul tema rinviano, per quanto concerne il primo aspetto, a risorse provenienti dalla pubblica amministrazione e retribuite dalla COVIP. Aggiungo che l'esigenza della Commissione non è soltanto di tipo quantitativo. Analisti di bilancio, del rischio e attuari non si trovano facilmente. Chi ne dispone difficilmente è disposto a cederli ad altri.

Quanto al secondo aspetto (risorse economiche) non mi pare equo che il costo dei controlli debba avvenire a carico dei contributi versati dai fondi pensione.

Mi auguro che i problemi citati trovino, in tempi brevi, idonee soluzioni che consentano alla COVIP di operare al meglio. Il mondo delle Casse non è omogeneo: ciascuna richiederà un'attenzione specifica.

E vorrei approfittare della presenza di illustri rappresentanti del Parlamento per chiedere loro se si è ipotizzata in qualche modo la riduzione della molteplicità dei controlli sulle Casse (di cui queste si sono più volte lamentate), e delle relative normative, da parte di più organismi accentrando il tutto in un solo ente, sia esso la

COVIP o altra Istituzione; fatti salvi, naturalmente, il ruolo del Parlamento, la normativa primaria, nonché, a posteriori, l'intervento della Corte dei Conti.

La soluzione adottata per i fondi pensione mi sembra abbia dato buoni risultati.

Conosco alcune delle argomentazioni opponibili a una tale ipotesi (natura delle Casse, autonomia delle stesse, etc.) ma sono convinto che un'attenta riflessione sul tema, elencando vantaggi e svantaggi, potrebbe dimostrare che i primi sono superiori ai secondi. Ne beneficerebbero, probabilmente, una tempistica dei controlli più snella e tempestiva, l'eliminazione delle presenze degli enti vigilanti nelle Casse, una maggiore omogeneità delle valutazioni, la semplificazione della documentazione oggi fornita a più "controllori".

Vorrei sottolineare che, nel formulare questo quesito, non mi spinge alcun interesse finalizzato a incrementare i compiti della COVIP. Il mio mandato scade agli inizi del prossimo anno, senza possibilità di rinnovo, che, peraltro, avevo escluso da tempo.

c) Parere dell'EIOPA sulle ipotesi di modifica della Direttiva CE n. 41/2003.

Nel suo parere in materia di regole sugli investimenti dei fondi pensione anche l'EIOPA esprime l'avviso che i fondi debbano investire il proprio patrimonio solo in quegli strumenti finanziari di cui siano in grado, tramite un sistema efficiente di *risk-management*, di identificare, monitorare, gestire e controllare i rischi, a livello individuale e aggregato, cui sono o potrebbero essere esposti.

A sua volta il sistema di *risk-management* – illustrato in dettaglio dalla dr.ssa Crescentini - deve essere ben integrato nella struttura organizzativa del fondo e nei processi decisionali dello stesso e deve considerare tutti i rischi che possono sorgere, compresi quelli connessi alle funzioni date in *outsourcing*.

Mi sembra che tali indicazioni ricalchino, in buona parte, ciò che COVIP e Ministeri dell'Economia e del Lavoro vanno dicendo da tempo.

C'è da augurarsi, per motivi facilmente comprensibili, che esse trovino attuazione in Europa in tempi possibilmente brevi.

Accrescere la capacità dei fondi pensione di gestire i rischi da essi sostenuti e di assicurare pensioni adeguate gioverebbe senz'altro ai sistemi previdenziali europei.

d) Libro Bianco della Commissione Europea

Desidero concludere ricordando che alcune settimane or sono la Commissione europea, facendo seguito al Libro verde in materia pensionistica che vide la luce due anni or sono, ha pubblicato un Libro bianco con un'agenda per la realizzazione di “sistemi pensionistici adeguati, sicuri e sostenibili”. L'agenda intende fornire a governi e soggetti interessati nei Paesi membri dell'Unione Europea indicazioni precise in materia.

La Commissione suggerisce, in sintesi, di:

- a) legare l'età di pensionamento all'aumento delle aspettative di vita, introducendo limiti e restrizioni agli schemi di pensionamento anticipato;
- b) uniformare l'età di pensionamento fra uomini e donne;
- c) agevolare la realizzazione di forme pensionistiche complementari.

Con specifico riferimento a queste ultime i principali orientamenti della Commissione si possono così riassumere:

- cooperare con gli Stati membri per l'individuazione di misure di incentivazione (anche fiscale) volte a favorire lo sviluppo della previdenza complementare. La Commissione offrirà un supporto, anche finanziario, per sostenere il diffondersi di forme pensionistiche efficienti sotto il profilo dei costi;
- incoraggiare lo sviluppo della previdenza complementare e aumentare il grado di protezione degli aderenti tenendo conto della necessità di assecondare la flessibilità del mercato del lavoro e la mobilità dei lavoratori;
- migliorare la comunicazione agli aderenti, anche al fine di consentire agli stessi di effettuare una migliore pianificazione delle scelte previdenziali;
- rivedere la Direttiva IORP entro il 2012. Al riguardo, la Commissione afferma di voler applicare il regime di *Solvency II*, previsto per il settore

assicurativo, anche alle forme di previdenza complementare in modo da mantenere un *level playing field* con il settore assicurativo. Tale orientamento non sembra essere in linea con la risposta al *Call for advice* trasmessa alla CE dall'EIOPA che ha sostanzialmente preso le distanze rispetto all'approccio *Solvency II*. Anche la COVIP ha espresso delle perplessità nell'ambito dei lavori presso l'EIOPA. Le numerose critiche espresse in merito alla indicazione della CE di utilizzare *Solvency II* come benchmark potrebbero obbligare la Commissione a rivedere la Direttiva IORP in misura più limitata;

- sviluppare, insieme agli operatori di mercato, le linee guida per le forme di previdenza occupazionali su specifici temi (ad esempio suddivisione del rischio, erogazione delle rendite). Il tutto in un quadro di adozione delle “*best practice*” europee in materia.

Mi sembra che il nostro Paese, anche con i più recenti provvedimenti varati dal Parlamento, abbia percorso in buona parte il cammino indicato dalla Commissione Europea.