

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

**RESOCONTO STENOGRAFICO**

**INDAGINE CONOSCITIVA**

37.

**SEDUTA DI GIOVEDÌ 7 APRILE 2016**

PRESIDENZA DEL PRESIDENTE **LELLO DI GIOIA**

**INDICE**

	PAG.		PAG.
<b>Sulla pubblicità dei lavori:</b>		<b>Audizione del presidente dell'Associazione degli enti previdenziali privati (ADEPP), Alberto Oliveti:</b>	
Di Gioia Lello, <i>Presidente</i> .....	3	Di Gioia Lello, <i>Presidente</i> .....	3, 5, 7, 11
<b>INDAGINE CONOSCITIVA SULLA GESTIONE DEL RISPARMIO PREVIDENZIALE DA PARTE DEI FONDI PENSIONE E CASSE PROFESSIONALI, CON RIFERIMENTO AGLI INVESTIMENTI MOBILIARI E IMMOBILIARI, E TIPOLOGIA DELLE PRESTAZIONI FORNITE, ANCHE NEL SETTORE ASSISTENZIALE</b>		D'Adda Erica (PD) .....	7
		Galati Giuseppe, <i>vicepresidente</i> .....	7
		Morassut Roberto (PD) .....	8
		Oliveti Alberto, <i>presidente dell'Associazione degli enti previdenziali privati</i> .....	3, 5, 9
		<b>ALLEGATO: Documentazione prodotta da ADEPP</b> .....	12



PRESIDENZA DEL PRESIDENTE  
LELLO DI GIOIA

**La seduta comincia alle 8.40.**

*(La Commissione approva il processo verbale della seduta precedente).*

**Sulla pubblicità dei lavori.**

PRESIDENTE. Avverto che, se non vi sono obiezioni, la pubblicità dei lavori della seduta odierna sarà assicurata anche attraverso l'attivazione di impianti audiovisivi a circuito chiuso.

*(Così rimane stabilito).*

**Audizione del presidente dell'Associazione degli enti previdenziali privati (ADEPP), Alberto Oliveti.**

PRESIDENTE. L'ordine del giorno reca, nell'ambito dell'indagine conoscitiva sulla gestione del risparmio previdenziale da parte dei fondi pensione e casse professionali, con riferimento agli investimenti mobiliari e immobiliari, e tipologia delle prestazioni fornite, anche nel settore assistenziale, l'audizione del dottor Alberto Oliveti, presidente dell'Associazione degli enti previdenziali privati (ADEPP). Avverto che il dott. Oliveti è accompagnato dal dottor Francesco Verbaro, responsabile coordinamento dell'ADEPP.

Oggetto della odierna audizione sarà soprattutto lo schema di decreto sugli investimenti delle casse previdenziali. Abbiamo necessità di conoscere quale sia l'opinione dell'ADEPP in merito, anche perché oggi pomeriggio avremo l'audizione di rappresentanti del MEF per trattare alcuni aspetti. Per quello che ci riguarda, infatti,

ci sembra che ci siano determinati punti da chiarire.

Darei subito la parola al dottor Oliveti, per la sua relazione introduttiva.

ALBERTO OLIVETI, *presidente dell'Associazione degli enti previdenziali privati.* Buongiorno a tutti. Per discutere dello schema di decreto del MEF recante « Disposizioni in materia di investimenti delle risorse finanziarie degli enti previdenziali », credo che sia necessaria una premessa: parlare delle risorse finanziarie degli enti previdenziali.

Si tratta di enti previdenziali di previdenza obbligatoria, di primo pilastro, quindi le risorse finanziarie sono i contributi versati obbligatoriamente dagli iscritti e la redditività del patrimonio, che è fatto dai contributi versati dagli iscritti ed è stato messo a garanzia del pagamento delle prestazioni e della tenuta del sistema nel tempo, della sostenibilità, stante il decreto legislativo di privatizzazione n. 509 del 1994 e il successivo n. 103 del 1996.

Queste risorse finanziarie sono in realtà i contributi degli iscritti, finalizzati al pagamento delle prestazioni previdenziali, quindi pensioni ed assistenza. Ultimamente l'assistenza è intesa anche all'interno di un concetto di *welfare* professionale, finalizzata cioè alla tenuta del mondo lavorativo dei professionisti, in maniera da poter garantire la continuità dei flussi contributivi.

A questo punto, dunque, tali risorse costituiscono anche l'impegno di debito previdenziale che le Casse hanno nei riguardi della propria platea di iscritti che vivono di un patto tra generazioni subentranti, per il quale chi lavora sostanzialmente contribuisce al mantenimento di chi ha lavorato, nella logica previdenziale.

È chiaro che questi investimenti devono tenere conto della loro natura di garanzia

di prestazioni di rango costituzionale e devono essere attuati in una logica di protezione del capitale, al di fuori di assunzioni di rischi speculativi che non rispondono alla finalità istitutiva delle Casse che mi onoro di rappresentare.

Lo schema del decreto del MEF correttamente intende portare avanti dei principi di regolazione delle modalità quantitative e qualitative dell'investimento previdenziale finanziario di questa massa di contributi e patrimoniale. Da questo punto di vista, quindi, è chiaro che i criteri di trasparenza, riferimento alle migliori pratiche del mercato e alla logica positiva dell'investimento devono essere tenuti presenti.

Quindi, condividiamo in pieno la logica sottostante all'indirizzo. Abbiamo una valutazione positiva di alcuni punti fondanti, tipo quello di scegliere una banca depositaria unica per evidenti economie di scala e controllo dei flussi, in maniera più diretta, più immediata.

Nella logica della trasparenza, condividiamo il percorso della scelta dei gestori indiretti, a cui le Casse si stanno affidando sempre di più. Negli ultimi anni si sta spostando il *trend* dell'investimento: dalla gestione diretta, a quella indiretta, mediante investitori specializzati. Questa ci sembra una logica corretta, che deve essere costantemente riferita alle migliori pratiche.

Qualche perplessità pratica ci lascia la scelta, mediante gara ad evidenza pubblica europea, dei gestori indiretti, non per il principio della trasparenza, della correttezza e dell'evidenza, ma per il principio del confronto con il mercato, in cui, nella logica di investimento finanziario, deve andare. Quando si fa un investimento, infatti, bisogna sempre pensare anche alla sua uscita. Scegliere mediante gara significa avere determinati tempi di fronte e spesso anche dei ricorsi.

Inoltre, qualche investitore può venire da legislazioni diverse rispetto a quella nazionale e quindi, nel confronto, può avere qualche problema di interpretazione. Penso, ad esempio, all'esperienza che ho nella fondazione Enpam dove, già dal 2011, abbiamo portato una riforma della gover-

nance del patrimonio. Sostanzialmente, separiamo gli investitori dai controllori e abbiamo inserito un meccanismo per il quale abbiamo il controllo del rischio, mediante la scelta, tramite gara europea, di un *risk manager*, e la definizione degli investimenti, mediante la scelta, tramite gara europea, di un *investment advisor*. Tuttavia, abbiamo difficoltà a completare questo percorso, stante la lungaggine tecnica alla quale siamo sottoposti; questo per un modello proceduralizzato.

Se nell'ambito dei singoli investimenti questo percorso analitico, che spesso si rivela abbastanza lungo e con la possibilità di avere di ricorsi, dovesse sostanzarsi, secondo noi creerebbe dei problemi potenziali in entrata per definire un gestore indiretto. Tuttavia, anche una volta che si definisse che un gestore indiretto, pur operando tecnicamente in maniera corretta, non dovesse portare risultati in termini di creazione di valore che ci si aspetta e che fanno da riferimento, da *benchmark*, come si potrebbe uscire da questo rapporto? Ci sono dei contratti in essere? Come si interrompono i contratti? Bisogna fare una nuova gara?

L'impressione è che, fermi restando i principi di trasparenza, prevedibilità e tracciabilità che devono essere perseguiti nell'interesse della contribuzione degli iscritti, un sistema che potrebbe diventare rigido, potrebbe anche creare dei problemi soprattutto in uscita dall'investimento, se questo non venisse ritenuto portatore di quel naturale valore che deve prevedere.

Sento di fare un ulteriore passaggio sul concetto dei derivati, a cui vorrei aggiungere l'aggettivo famigerati. I derivati, tecnicamente intesi, sono prodotti di investimento decorrelati dall'andamento dei mercati, quindi hanno una funzione protettiva, dal punto di vista meramente tecnico. Sono un paracadute che, in un portafoglio diviso a 360 gradi, ha lo spazio per garantire sulle fluttuazioni di mercato, essendone appunto decorrelati. Dico questo, in termini meramente concettuali. L'uso che ne è stato fatto in passato, però, è stato praticamente a scommessa. Questo è il ricordo e ormai

l'accezione comune del concetto di derivato.

Quindi, ben venga il concetto di derivato nella sua accezione logica e tecnica, ma è chiaro che opponiamo un rifiuto assoluto a prodotti derivati, usati come negli ultimi anni, perché non sono minimamente coerenti con le finalità istituzionali delle Casse di previdenza.

Vengo alla mia affermazione. Voglio riportare i principi della privatizzazione. Oltre venti anni fa, delle Casse furono privatizzate. La privatizzazione esitò sostanzialmente in uno scambio, cioè nel non far più carico sui conti dello Stato da parte delle Casse in termini di fiscalità generale, ottenendo in cambio dei mezzi privati di gestione, quindi di tipo organizzativo, amministrativo e contabile, ovviamente finalizzati al perseguimento di una finalità pubblica indiscutibile (previdenza e assistenza) con dei meccanismi di controllo e vigilanza di tipo pubblicistico, che garantissero il contribuente obbligato della qualità e del buon fine del suo investimento.

Da questo punto di vista, questo schema va rispettato: mezzi privati, attività di tipo privatistico, che denotano la caratteristica giuridica delle fondazioni, però ovviamente finalizzate al perseguimento di un fine pubblico. È corretto avere una vigilanza e un controllo che, come fu detto in passato, garantiscano dell'utilità pubblica dell'investimento e che perseguano la valutazione del risultato di queste attività di tipo privatistico. Abbiamo qualche problema in più quando vediamo che invece l'andamento di questo sistema di controllo e vigilanza tende a sfociare in campi gestionali. A questo punto, riteniamo che lo spirito originario possa venire modificato.

Oggi siamo sottoposti a tanti controlli. Sono arrivato a enumerare dodici livelli di controllo di tipo pubblico e privato. Crediamo che la vigilanza e il controllo siano opportuni, ma probabilmente devono essere più che semplificati, coordinati chiaramente nelle loro funzionalità di tipo regolatorio, ispettivo, valutativo e finanziario.

Allo stesso tempo, penso che debba essere ripartita anche la natura privatistica dell'attuazione dei mezzi operativi per per-

seguire il fine pubblico, perché se di fatto arriviamo a una gestione comune perdiamo l'obiettivo originario del legislatore.

Tale obiettivo ha fatto sì che le venti Casse, a venti anni di distanza, stiano tutte meglio di quando erano pubbliche; che non sia mai fallita una Cassa e quindi non ci siano problemi dal punto di vista del fallimento, come invece qualcuno ha riportato; e che si sia creato un valore patrimoniale importante, almeno otto volte tanto quello della partenza. In proposito, ribadisco che tale valore nasce dall'efficace messa a reddito dei contributi. Se si è creato questo valore, significa che le Casse hanno dimostrato una loro capacità gestionale, al di là di qualche episodio critico, peraltro presente a tutti i livelli.

Insomma, riteniamo che l'esperienza di queste Casse sia virtuosa e da proporre. Le Casse oggi rappresentano gli interessi di un milione e mezzo di liberi professionisti, occupano mezzo milioni di dipendenti, aggettano sul 10 per cento del PIL nazionale, producono tutele di tipo *welfare* professionale per 500 milioni di euro e pagano fiscalità nazionale per 500 milioni di euro nella loro storia, nonostante non possano ricorrere alla fiscalità generale, ai saldi della finanza pubblica.

Ci auguriamo che i decreti di controllo legittimo della modalità di investimento si riferiscano costantemente alle migliori pratiche e alle migliori evidenze del mercato, ma anche possano continuare in questa filosofia di mezzi privati per perseguire il fine pubblico, garantiti da un controllo e una vigilanza definita pubblicistica, che talvolta vediamo un pochino essere contraddetti da certe proposte che vanno in senso contrario.

**PRESIDENTE.** Se vuole darci anche qualche informazione sulle nuove iniziative dell'ADEPP, le saremmo grati.

**ALBERTO OLIVETI, presidente dell'Associazione degli enti previdenziali privati.** Presidente, mi dà un'occasione importante. Sono presidente dell'ADEPP praticamente da tre mesi. Nell'approcciarmi a questo sistema, ho ricordato alle Casse che, pur

avendo varie dimensioni e varie problematiche, tutte affrontano i grandi cambiamenti che sono in corso: quello legato alla demografia per lo specifico, quello del mondo economico finanziario e quello dovuto, nelle libere professioni, dall'impatto con la rivoluzione digitale che sta portando ovviamente trasformazioni nel lavoro.

Non mi soffermo su questo aspetto, però ho ricordato la logica dell'evoluzione darwiniana, forse per ritornare alle mie radici di medico. L'evoluzione darwiniana ha insegnato che a sopravvivere sono le razze che hanno sviluppato più rapidamente la capacità di adattarsi al cambiamento, non dipendendo dalla dimensione o dalla numerosità dei componenti della razza stessa. Quindi, non preserva dall'estinzione essere grossi o numerosi, ma la capacità di un adattamento intelligente all'evoluzione dei tempi.

La proposta che ho portato nelle Casse, grandi o piccole che siano, è stata quella di perseguire, per le proprie linee interne, raccordi funzionali per aree omogenee, per trovare economie di scala e sinergie di scopo e rendere più efficace la loro singola attività, nella tutela specifica dell'intercettazione delle esigenze delle proprie basi, quindi mettendo a confronto da un lato la capillarità della capacità di intercettare i bisogni e dall'altro la complessità del sistema.

Ho proposto, ricordando un tema di saggezza, l'acronimo WISE, termine inglese per la parola saggio, che vuole dire: *Welfare*, Investimenti, Servizi ed Europa. Dico *welfare* perché riteniamo che dare un'assistenza strategica ai nostri professionisti preservi la tenuta dei patti generazionali di ogni singola cassa, che sono l'albero motore del movimento di ogni singola cassa, della sua sostenibilità e adeguatezza.

Gli investimenti possono tutelare la qualità e la quantità del lavoro, perché da questi nascono i flussi contributivi. Pertanto, si presta un'estrema attenzione alla formazione, alle criticità lavorative e al genere. Oggi conciliare la posizione lavorativa con l'essere madre e moglie è una problematica evidente, sulla quale non mi soffermo tale ne ritengo l'evidenza.

Le differenze di tipo geografico presenti nella nostra Italia tra il nord e il sud e le differenze tra le generazioni più anziane e quelle più giovani credo che meritino questo nostro sforzo di *welfare*. Abbiamo già destinato 500 milioni al *welfare* professionale, ma vogliamo proprio intraprendere il percorso della tutela dei giovani professionisti, in termini di rischi professionali di tipo biometrico, di rischi legati alle responsabilità professionali e di rischi legati alla difficoltà di accedere al credito per investire nella propria professionalità.

Quanto agli investimenti, siamo profondamente convinti di essere potenzialmente un motore di sviluppo del nostro Paese, quindi crediamo che la nostra attività di pagare pensioni e assistenza, centrandonci sul lavoro che genera i contributi, sia in linea con l'interesse della nazione di vedere un recupero del sistema Italia.

Siamo convinti della validità della nostra proposta di modificare la modalità di investimento a sostegno del Paese. A questo proposito, faccio un inciso. Da tempo sosteniamo il Paese. Circa il 60 per cento dei nostri investimenti oggi, fotografati, sostengono il sistema Italia. Abbiamo circa 75 miliardi di euro delle Casse e più del 60 per cento sono investiti in Italia.

In risposta all'adattamento e al cambiamento, crediamo di dover migliorare qualitativamente le modalità di questo investimento a sostegno al sistema Paese. Stiamo pensando ad aree di investimento che riguardano i servizi alla persona, alla collettività, alla *green economy*, alle biotecnologie e alle infrastrutture, quindi aree di attività che siano coerenti con gli interessi della tendenza allo sviluppo e con la ricerca della ripartenza del nostro Paese.

Per quanto riguarda i servizi, stiamo molto attenti alle economie di scala e alle sinergie, quindi stiamo adoperandoci intensamente all'interno dell'associazione per trovare aree comuni di attività. Ha poco senso moltiplicare per diciannove o per venti tutto un insieme di attività, ma stiamo cercando, in maniera autonoma, condivisa e cooperativa, di trovare piattaforme comuni di attività attualmente in corso.

È presente con me il *senior advisor* dell'associazione ADEPP che, se volete, vi racconterà tecnicamente l'attività che stiamo facendo per trovare servizi comuni.

Riteniamo che le piattaforme di servizi non debbano essere finalizzate solo alle economie di scala, ma debbano riguardare almeno altre due aree, la prima delle quali è quella della formazione.

Dobbiamo dare servizi per una formazione che sia quanto più rispondente possibile alle esigenze mutevoli e flessibili dei nostri mercati del lavoro, che in modo evidente stanno sentendo il cambiamento, anche nella comparazione con l'Europa; e di qui la quarta lettera dell'acronimo, ossia le « E » di Europa. Stiamo cercando servizi formativi da poter utilizzare insieme, intercettando anche i fondi finalizzati a livello europeo.

Da ultimo, stiamo perseguendo una piattaforma di comunicazione che abbia la capacità di raccontare alle nostre basi di iscritti – e sono un milione e mezzo – ai nostri operatori e a tutti gli *stakeholder*, come si suole dire, di questo sistema, la funzione di queste Casse. Abbiamo l'impressione, da certe iniziative, che forse non sia completamente compresa la potenzialità in termini di riferimento nelle aree di *welfare* e servizi delle Casse, da non intendere solo, secondo la considerazione purtroppo predominante, come possessori di patrimonio da mettere a servizio del sistema.

**PRESIDENTE.** Do la parola ai colleghi che intendano intervenire per porre quesiti e formulare osservazioni.

**ERICA D'ADDA.** Mi soffermo su un aspetto preciso, sul quale vorrei conoscere il suo punto di vista perché mi ha preoccupato molto e mi ha fatto rimbalzare sulla sedia. Mi riferisco alla questione dei derivati.

Sono assolutamente d'accordo con una politica di investimento e lei ha fatto molto bene a introdurre il concetto di formazione perché, con il mondo che si evolve, è straordinariamente importante.

Mi auguro che esistano derivati adeguati. In astratto si potrebbe non avere

nulla da ridire. Personalmente purtroppo li ho seguiti, perché il mio Comune li ha fatti e devo dire che fra i tanti non sono stati i peggiori. Li ho studiati attentamente, anche se non sono un esperto del settore, e devo dire che mi si accappona la pelle. Intanto, infatti, subiscono la flessione del mercato. Chi li ha fatti ed è entrato dentro questa crisi ha pagato un prezzo altissimo. Il mio Comune, pur avendone fatto uno dei meno peggio rispetto a quello che c'era in giro, in effetti ha soltanto pagato.

Sappiamo dove sono i fori competenti, ma c'è una cosa in particolare che non sono mai riuscita a far dire alla stampa – cominciano a dirla adesso, quando si sono accorti del danno che è stato fatto – ossia come si esce dai derivati. Il costo è assolutamente proibitivo. Sto parlando di un comune di medie dimensioni, sui 100.000 abitanti, ma non voglio nemmeno pensare come si possa uscire da un derivato, nel momento in cui non lo si ritenga più adeguato alla propria forma di investimento, in una struttura come la vostra.

Pongo questa domanda perché mi devono ancora far vedere che esistono obiettivamente dei derivati tali per cui non dico che ci debba guadagnare solo una parte, ma almeno entrambe le parti. Tenete conto che per tutti i derivati, l'*advisor*, il controllore, è sempre legato a una delle due parti e mai alla parte che fa l'investimento per trarne beneficio.

Vorrei quindi sapere la sua opinione su questo punto.

**GIUSEPPE GALATI.** Innanzitutto, come ha già fatto il presidente, porgo i miei auguri al presidente Oliveti che parte con questa nuova esperienza sull'ADEPP, estremamente rilevante.

Svolgerò alcune considerazioni che approfondiremo nella seduta pomeridiana col MEF. Il tema di fondo è come questa regolamentazione sia in grado di garantire, nel contempo, la sicurezza e il rendimento degli investimenti.

Il presidente Oliveti ha ricordato che le Casse, dalla loro privatizzazione, hanno realizzato quasi otto volte il loro patrimonio ed effettivamente la loro ricchezza, la loro liquidità è importante, ma dall'analisi

che stiamo svolgendo sui vari bilanci, è evidente che ci sono anche aspetti di criticità, soprattutto nell'ambito della gestione del rischio.

In molte Casse infatti si riscontrano gestioni ampiamente sottoperformate. Soprattutto, in molti casi, non c'è evidenza di eventuali interventi correttivi successivamente adottati. Faccio un esempio. La Cassa forense ha una significativa esposizione valutaria, superiore al 10 per cento, e una rilevante presenza di fondi obbligazionari e con basso *rating*, così come l'ENPAIA ha una scarsa diversificazione e un elevato rischio del credito, con presenza di obbligazioni non *investment grade* oltre il 16 per cento, un livello anche superiore a quello fissato in delibera, ma questo sarà oggetto del lavoro che questa Commissione mi ha affidato come relatore.

Questo è il punto di fondo dell'analisi che dobbiamo fare anche attraverso il decreto in oggetto. Vorrei utilizzare la presenza dal presidente Oliveti, che ci ha dato un parere sul decreto, che oggi completeremo e poi ovviamente la Commissione si determinerà, per svolgere alcune considerazioni.

Dalla sua istituzione, nel 1996, l'ADEPP svolge un importante ruolo di raccordo, di rappresentanza di interessi comuni, di sviluppo di strategie e di accrescimento di opportunità del cosiddetto secondo *welfare*, integrativo.

Le difficoltà che abbiamo in termini di sostenibilità e stabilità finanziaria, che ci ha ricordato anche il presidente dell'INPS, confermano la necessità di una evoluzione dell'attuale sistema di previdenza obbligatoria, con un'incentivazione progressiva della previdenza integrata. Del resto, è un orientamento che questa Commissione ha mantenuto sin dall'avvio, non come una scelta tra un ventaglio di opzioni, ma probabilmente come l'unico epilogo possibile per favorire una svolta del sistema previdenziale.

Vorrei conoscere il parere del presidente sulle ipotesi di istituzionalizzazione di un ruolo di coordinamento e rappresentanza degli interessi degli enti privatizzati ad esempio attraverso un'agenzia, un ente

pubblico strumentale, oppure un istituto di autonomia amministrativa che, nel rispetto dell'autonomia gestionale degli enti privatizzati, possa dare un impulso sinergico al processo di riforma del *welfare* che punti allo sviluppo della previdenza complementare.

Vi poi un'ulteriore questione che vorrei ricordare e sulla quale vorrei avere un'analisi del presidente. Recentemente, ADEPP e Euromedia hanno svolto una ricerca circa la conoscenza della realtà degli enti previdenziali da parte del mondo politico e istituzionale. È un'analisi interessante, perché ovviamente c'è una scarsa propensione della politica a valutare queste grandi opportunità. Come lei ben sa, però, presidente, questa Commissione invece — bisogna darne atto — fin dall'inizio è diventata un interlocutore istituzionale serio, nel senso che con la presente indagine vogliamo proprio dimostrare questo punto.

Lei ha avanzato la proposta del dirottamento di 80 milioni di credito di imposta per gli enti di previdenza, a parziale compensazione dell'aumento impositivo sugli elementi finanziari; somma che, a causa di problemi di natura tecnica e amministrativa si ritiene difficilmente esigibile. Ecco, vorrei da lei un'analisi su questa questione e un'illustrazione più ampia di questa finalità per verificare come il nostro lavoro possa essere utile anche a questa definizione.

**ROBERTO MORASSUT.** Intanto grazie per la relazione. Nel documento che ci avete sottoposto, che è un po' una radiografia generale dello stato patrimoniale del mondo delle Casse e degli enti, ci sono alcuni dati interessanti che però sono complessivi, compilativi della situazione generale.

In questa Commissione abbiamo avuto, in passato, alcuni momenti di discussione e di analisi sullo stato di salute di alcune Casse, da Enasarco a Enpaia. In particolare, ci siamo soffermati nei momenti più critici della storia recente di questi enti, sulla natura di alcuni investimenti, soprattutto mobiliari, fatti in passato da queste Casse che hanno determinato situazioni di

criticità e perfino di tenuta, in prospettiva, degli enti stessi.

La mia domanda è se è possibile avere un quadro più di dettaglio e focalizzato su alcune di queste situazioni, in relazione al dato che ci illustrate di fondi che, per quote rilevanti — parliamo di circa 25 miliardi di patrimonio, se non leggo male — sono investiti o indirizzati su titoli non domestici.

Inoltre, vorrei sapere se abbiamo un aggiornamento più specifico, anche in relazione alle decisioni che verranno prese all'interno del provvedimento, sullo stato di salute e sicurezza di alcune di queste Casse rispetto allo smaltimento dei titoli e degli investimenti fatti in passato, che hanno determinato parecchi problemi.

ALBERTO OLIVETI, *presidente dell'Associazione degli enti previdenziali privati*. Rispondo alla senatrice D'Adda per prima cosa dicendo che condivido in pieno la sua impostazione.

I derivati, intesi come quegli strumenti utilizzati un po' da tutti in passato — dai comuni, come ricordava lei, dalle Province, da Bankitalia, dal Governo italiano e anche dalle Casse — sono una esperienza nella quale non vogliamo ritornare. Per quanto riguarda le Casse, i derivati intesi in quel senso non hanno nessun senso previdenziale.

Rappresento la Cassa più grossa e abbiamo anche noi una storia di derivati. Debbo dire che anche noi siamo stati fortunati, ma ciò non vuol dire. Mai più faremo prodotti di questo genere, perché tutto il nostro portafoglio di derivati l'abbiamo chiuso quasi completamente recuperando interamente il capitale e un 2 per cento annuo circa. Ad ogni modo, sono prodotti che non devono riguardare la previdenza obbligatoria e come ho detto condivido in pieno quanto affermato in precedenza. Il concetto tecnico di derivato, tuttavia, in realtà è altro rispetto alla sua applicazione pratica della quale stiamo parlando.

Vengo ora alle osservazioni dell'onorevole Galati. Per quanto riguarda le sinergie, l'ADEPP è un'associazione, quindi crediamo che al nostro interno dovremmo trovare gli strumenti operativi per poter

mettere a sistema le esperienze positive delle Casse e trovare all'interno di questa associazione le risposte, in una logica comune di alcune problematiche singole, atteso che l'autonomia delle singole Casse ci obbliga a rispettarla totalmente all'interno di un'associazione volontaria. Di conseguenza, noi facciamo delle proposte, ma poi le singole Casse se vogliono le recepiscono e se non vogliono non le recepiscono. Questo varrà per esempio per i contratti collettivi nazionali di lavoro e le sinergie di attività.

Si parlava di un'agenzia. Sostanzialmente, alla fine della nostra proposta, ci proponiamo come agenzia nei riguardi dell'intera platea di Casse che rappresentiamo nell'associazione. La lettera « S » dell'acronimo WISE ha la finalità di trovare sinergie comuni.

Ci siamo dati delle attività — poi magari posso cedere la parola al professor Verbaro che sta seguendo specificamente il settore — ci stiamo confrontando con tutti i direttori generali e con tutti i direttori finanziari per quello che riguarda l'investimento finanziario e cerchiamo di analizzare le situazioni, di assumere il rilievo dei bisogni e delle problematiche per cercare di proporre soluzioni comuni. Questa è la funzione di *agency* che cerchiamo di perseguire.

Ci sono dei lavori molto intensi sia in termini di servizi e piattaforme comuni, sia in termini di rapporto con le nostre strutture di dipendenti e crediamo di poter operare in maniera propositiva secondo le finalità dell'associazione, che però rispetta l'autonomia delle singole Casse legate alle proprie regole istitutive.

Si ricordava prima la ricerca di Euro-media e mi si chiedeva il destino degli 80 milioni finalizzati al credito d'imposta. Ebbene, noi siamo Casse previdenziali. Il nostro è un patrimonio finalizzato a pagare la previdenza e chiaramente ricevere una tassazione del 26 per cento, ossia quella che viene fatta a chi investe in campo finanziario per corretta speculazione, ci sembra poco adeguato alla nostra finalità istituzionale, anche nella comparazione con gli altri

Paesi europei, come sottolineiamo da tempo.

Il fatto di avere ricevuto, nell'ambito di un perimetro direi interessante e corretto di investimenti, la possibilità di avere un credito d'imposta fino alla concorrenza massima di 80 milioni, che significa investire più di un miliardo, 1,3 miliardi, per poterlo raggiungere tutto, con una riduzione dal 26 al 20 per cento, ci sembra un buon percorso, sia per il perimetro di attività coerenti svolte, sia per il fatto che siamo controtendenziali rispetto a un aumento di tassazione che ci equipara agli speculatori finanziari.

L'esigibilità pratica di questi 80 milioni ha dei problemi. Abbiamo problemi di concetto di investimento prevalente: se debba essere considerato l'intero investimento su base annuale, su base totale, o solo il suo tiraggio da parte delle Casse. Insomma, ci sono tutta una serie di difficoltà applicative su cui ci piacerebbe avere chiarezza, anche perché le sanzioni sono certe in caso di non rispetto.

D'altro canto, ho fatto una proposta che va nel senso della solidarietà di sistema. Ogni Cassa, e le Casse nel loro insieme, fanno assistenza — non sto parlando di assistenza strategica, ma di un'assistenza puntuale verso le criticità, cioè l'assistenza che è prevista insieme alla parola pensioni, per definire il perimetro della previdenza — alle criticità, quindi all'insussistenza e all'indigenza e oggi le prestazioni che facciamo, ognuno col regolamento delle Casse, sono soggette a fiscalità. Riteniamo dunque che, essendo prestazioni assistenziali pure, riconosciute e legittimate, possono concorrere eventualmente a una defiscalizzazione di scopo, perché sono prestazioni che facciamo in funzione della parte, chiamiamola debole, delle nostre platee e quindi sottoparla a fiscalità ci sembra quasi una contraddizione in termini.

Peraltro, se non esistessero le Casse, questo problema di aiuto all'indigenza, al bisogno assistenziale, sarebbe a carico dello Stato. Quindi, se sono finanziati 80 milioni che oggi, dal punto di vista pratico, sono praticamente inesigibili per complessità applicative, mentre ne apprezziamo la

finalità, potremmo pensare anche a eliminare una contraddizione nei fatti, che è quella di prevedere assistenza a carico della collettività per l'indigenza e nello stesso tempo sottoporlo a tassazione. Questo era il senso del mio intervento.

Vengo all'onorevole Morassut; l'obiettivo del lavoro che abbiamo presentato era in logica ADEPP. La logica che sottendeva a questo nostro primo lavoro era quella di dire: « Fotografiamo il sistema ADEPP negli investimenti, diciamo che siamo già nel sistema Italia, nelle misure riportate, e proponiamo di qualificare il nostro investimento ». Non c'era l'obiettivo di analizzare le criticità delle singole casse, anche perché queste sono rilevate dal lavoro della Covip che è stato base anche del nostro lavoro, ma che aveva una finalità diversa; le schede Covip rappresentano le criticità operative delle singole Casse.

Per quello che riguarda il portafoglio di *asset allocation* degli investimenti delle Casse, a pagina 8 del documento che abbiamo prodotto, in una torta, sono espresse le ripartizioni. In questo ambito, vediamo che la componente più grossa è quella dei titoli di Stato e degli OICR non armonizzati, al cui interno ci sono degli investimenti immobiliari, mediante fondi immobiliari. Che una quota parte degli investimenti, soprattutto obbligazionari, siano fuori dall'Italia credo che sia comprensibile, perché il peso dei mercati è internazionale.

Come Cassa che rappresento, ma direi anche come sistema Casse, siamo stati molto attenti a perseguire logiche di investimento in replicazione passiva degli indici ed è chiaro che, andando verso i grandi agenti internazionali che gestiscono con economie di scala gli investimenti, ci siamo affidati, mediante gare, a *provider* internazionali.

Da questo punto di vista, una certa quota di investimento è fuori dall'Italia, anche perché siamo chiamati, nell'investimento finanziario, a ripartire correttamente il rischio e la concentrazione. I nostri *advisor* ci invitano a diversificare, perché nella diversificazione c'è il massimo di

garanzia possibile percorribile per evitare la concentrazione del rischio.

**PRESIDENTE.** Presidente, la ringraziamo per la sua relazione e le sue considerazioni. Dichiaro conclusa l'audizione e dispongo che la documentazione prodotta sia pubblicata in allegato al resoconto stenografico della seduta odierna.

**La seduta termina alle 9.30.**

*IL CONSIGLIERE CAPO DEL SERVIZIO RESOCONTI  
ESTENSORE DEL PROCESSO VERBALE  
DELLA CAMERA DEI DEPUTATI*

**DOTT. RENZO DICKMANN**

*Licenziato per la stampa  
il 26 maggio 2016*

STABILIMENTI TIPOGRAFICI CARLO COLOMBO

ALLEGATO

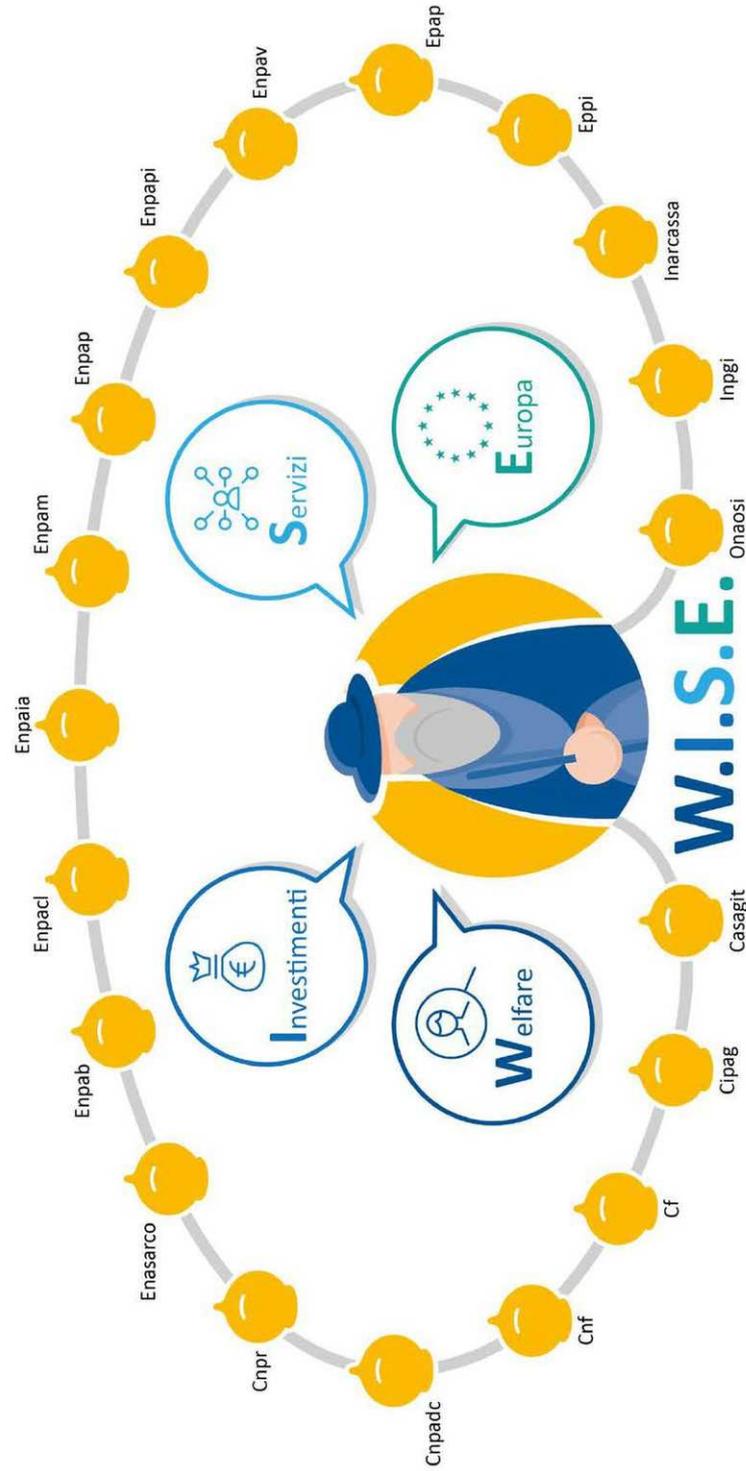


# L'Asset Allocation degli Enti di Previdenza Privati

AdEPP

aepp

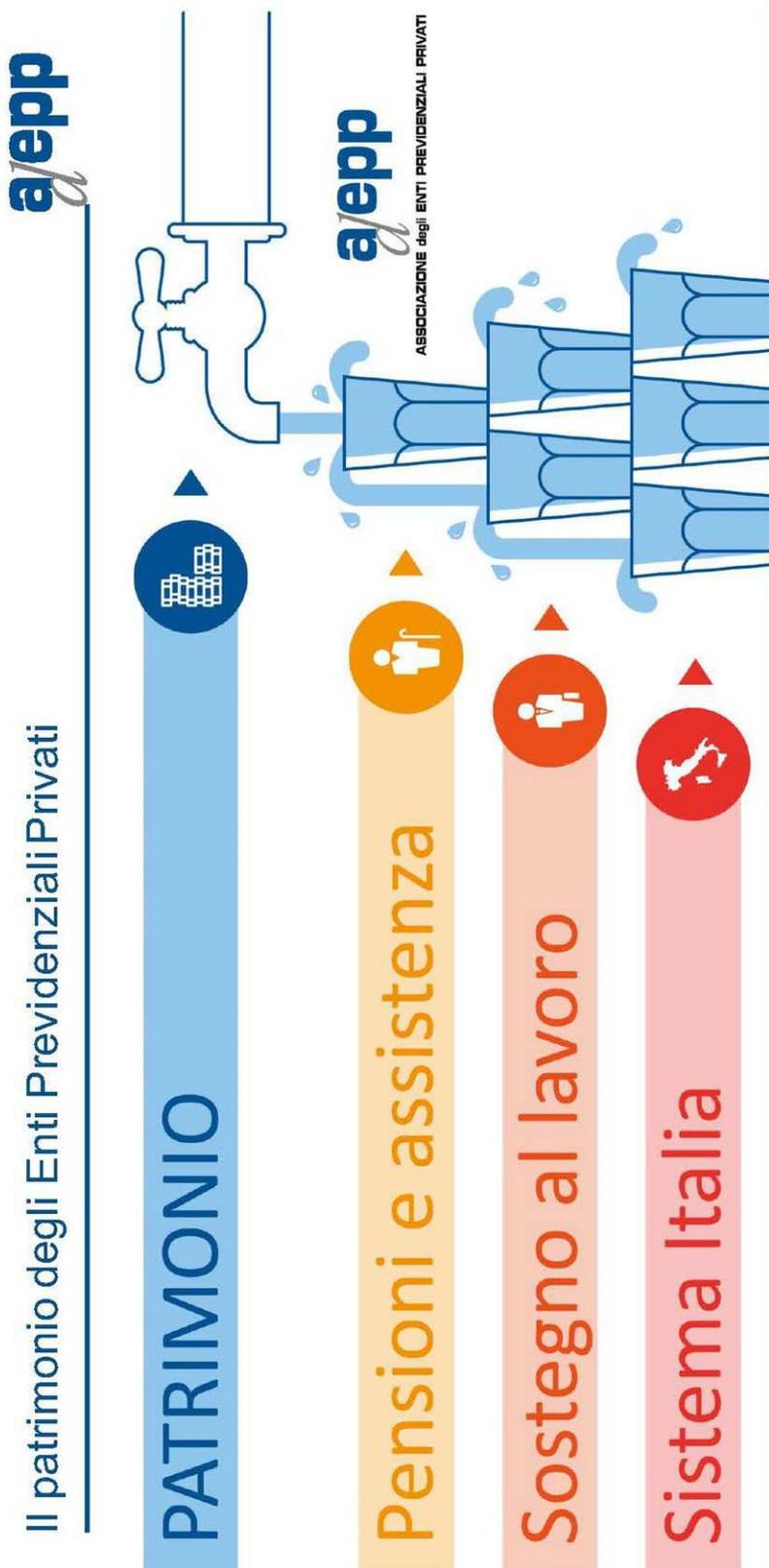
W.I.S.E.



o 2 o

ajepp

# Il Patrimonio degli Enti Previdenziali Privati



## Il perimetro di riferimento AdEPP



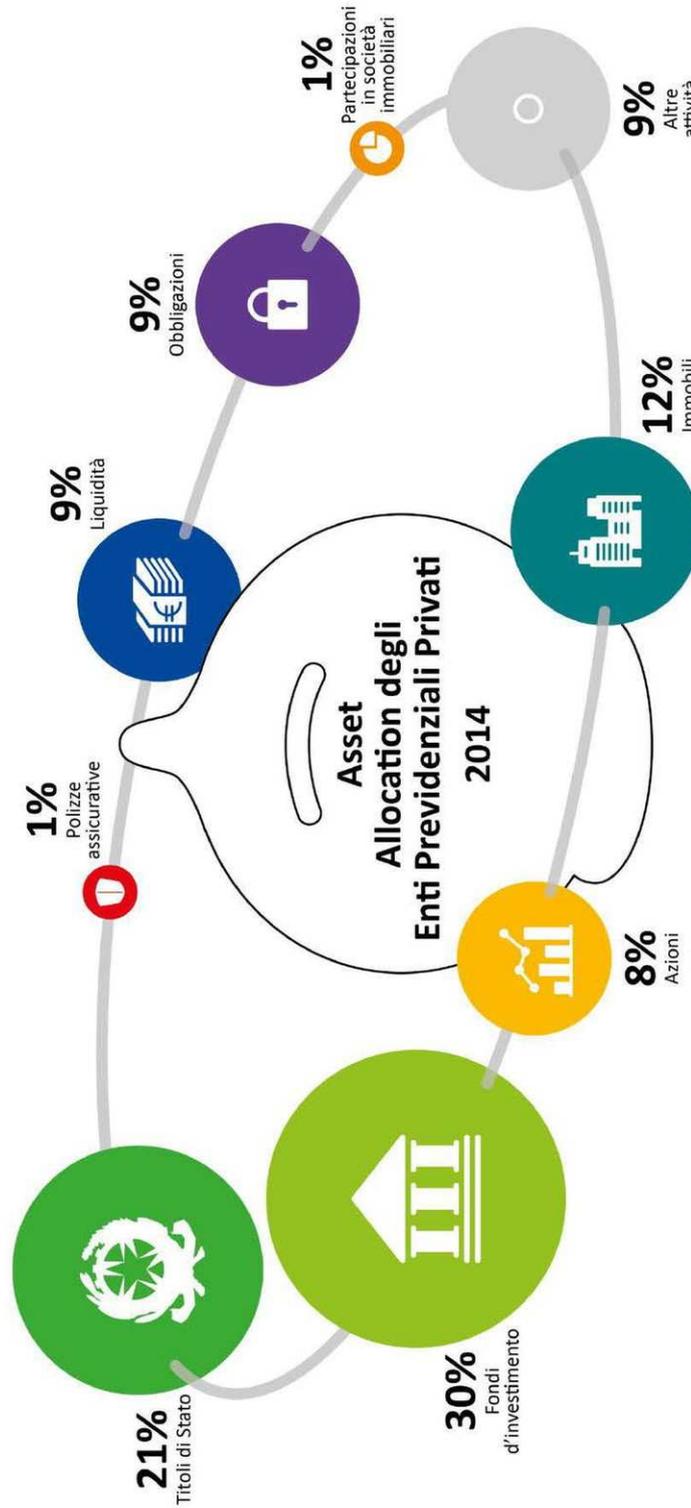
Le analisi riportate di seguito si focalizzano sull'Asset Allocation degli Enti Previdenziali Privati. Di seguito si riportano gli Enti inclusi all'interno della platea di riferimento considerata.

Perimetro di riferimento delle analisi	
CIPAG	EPAP
CNPACD	EPPI
CNPR	ENPAB
ENASARCO	ENPACL
ENASARCO EUROPA PLUS	INARCASSA
ENASARCO FUTURA	INPGI AGO
ENPAM	INPGI GS
ENPAP	ONAOISI
ENPAPI	ENPAIA
ENPAV	ENPAIA GEST PER. AGR.
CF	ENPAIA GEST AGROT.
CNN	

Si evidenzia che tale platea non considera CASAGIT in quanto si tratta di un fondo sanitario. Le analisi, inoltre, includono anche ENPAF e FASC anche se non rientranti all'interno del perimetro AdEPP.



## Il patrimonio degli Enti Previdenziali Privati



## Il Patrimonio degli Enti Previdenziali Privati



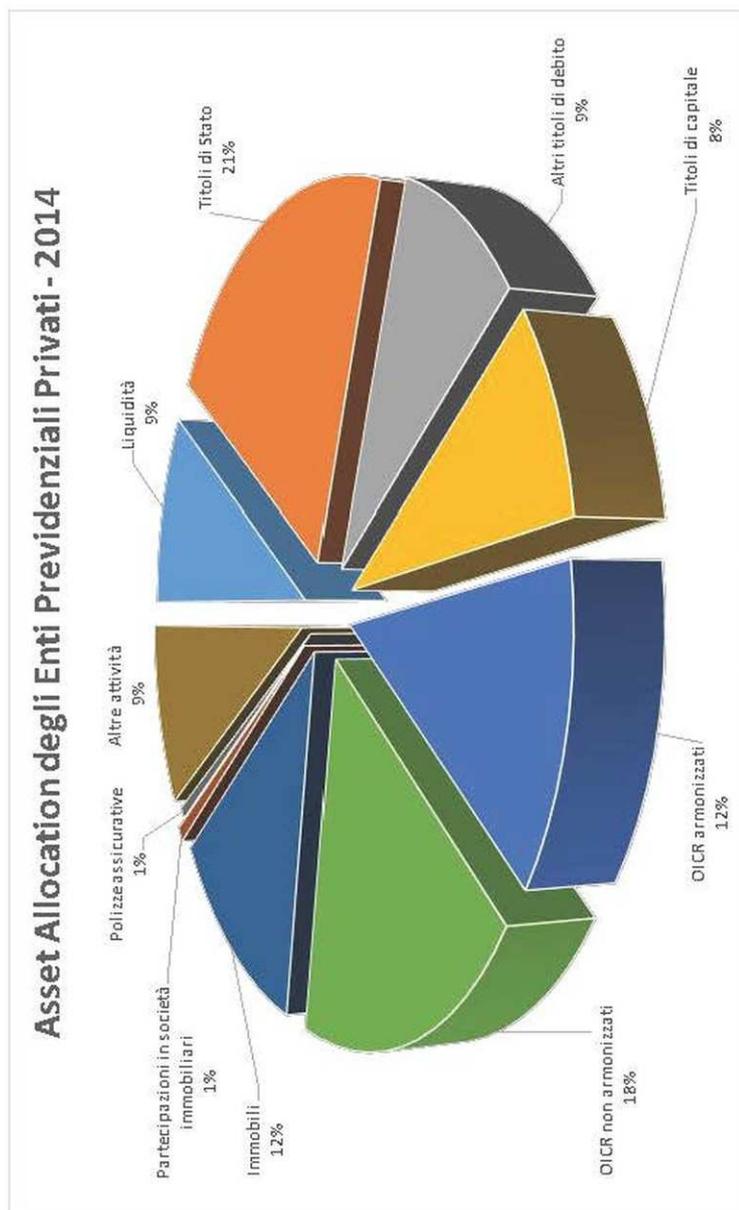
Al 2014 le attività totali detenute dagli Enti Previdenziali Privati ammontano a circa 71 miliardi di euro.

Composizione delle attività ai valori di mercato		
	2014	2013
Liquidità	6.608	4.916
Titoli di Stato	15.238	12.938
Altri titoli di debito	6.612	6.530
- quotati	2.866	3.108
- non quotati	3.746	3.422
Titoli di capitale	5.816	4.075
- quotati	5.538	4.006
- non quotati	278	69
OICR armonizzati	8.775	8.305
- di cui: componente obbligazionaria <sup>(1)</sup>	3.477	3.566
- di cui: componente azionaria <sup>(1)</sup>	3.272	3.172
OICR non armonizzati	12.769	10.425
- di cui: fondi immobiliari	9.872	7.453
- di cui: fondi di private equity	834	686
Immobili	8.754	11.521
Partecipazioni in società immobiliari	512	582
Polizze assicurative	415	435
Altre attività	6.409	5.913
<b>Totale attività</b>	<b>71.908</b>	<b>65.640</b>

1. Si tratta dei titoli di debito e di capitale sottostanti agli OICR armonizzati (cd. look through); informazione disponibile per oltre il 90% degli stessi OICR armonizzati.



## Il Patrimonio degli Enti Previdenziali Privati



## Il Patrimonio degli Enti Previdenziali Privati



Di seguito viene riportata una suddivisione degli investimenti in real estate, degli investimenti in titoli di debito e degli investimenti in titoli di capitale.

Di cui:			
<b>Investimenti in real estate</b>	19.138	19.556	
- Immobili	8.754	11.521	
- Fondi immobiliari	9.872	7.453	
- Partecipazioni in società immobiliari	512	582	
<b>Investimenti in titoli di debito</b>	25.327	23.034	
- Titoli di Stato	15.238	12.938	
- Altri titoli di debito	6.612	6.530	
- Componente obbligazionaria tramite OICR armonizzati <sup>(1)</sup>	3.477	3.566	
<b>Investimenti in titoli di capitale</b>	9.043	7.247	
- Titoli di capitale	5.816	4.075	
- Componente azionaria tramite OICR armonizzati <sup>(1)</sup>	3.227	3.172	
<b>1.</b> Si tratta dei titoli di debito e di capitale sottostanti agli OICR armonizzati (cd. look through); informazione disponibile per oltre il 90% degli stessi OICR armonizzati.			



## Le attività investite in *real estate*

Gli investimenti in *real estate* rappresentano una componente di rilevante importanza anche se nel tempo in riduzione. Al 2014 tale componente si attesta su un valore pari a circa 19,1 miliardi (26,6% sul totale delle attività) in riduzione di 3,2 punti percentuali rispetto al 2013 (6 punti percentuali se si considera il periodo 2012-2014).

Sotto il profilo dell'incidenza di tale componente sulle attività detenute dai singoli Enti (ovvero dalle tre gestioni patrimonialmente separate istituite ai sensi del d.lgs. 103/1996 da due Enti ex d.lgs. 509/1994), in 9 casi — di cui uno riferito a un Ente ex d.lgs. 103/1996 — essa è superiore al 30%; in particolare, per cinque Enti il peso si colloca tra il 48,4% e il 52%.

Nel considerare la riduzione degli investimenti diretti in immobili, va peraltro osservato che su di essa hanno inciso in misura significativa i conferimenti operati a favore di fondi immobiliari “dedicati” (ossia quelli di cui l'Ente è sostanzialmente l'unico quotista), con conseguente incremento del peso degli OICR non armonizzati. Tali operazioni portano quasi sempre a rilevare cospicue plusvalenze contabili (derivanti dalla più elevata valorizzazione dei cespiti conferiti, rispetto ai relativi valori di bilancio, effettuata in sede di apporto). Per effetto di tali conferimenti, i fondi immobiliari sono divenuti la tipologia più rilevante di asset immobiliari nell'ambito delle complessive attività degli Enti, per un totale di 9,9 mld di euro pari al 13,7% delle attività.

## Le attività investite in titoli di debito e in titoli di capitale

**ajapp**

I titoli obbligazionari sono 21,8 mld di euro e costituiscono la quota più rilevante delle attività totali (30,4%), in lieve incremento rispetto all'anno precedente (29,6%).

La componente di titoli di Stato, comprensiva anche di titoli emessi da organismi sovranazionali, ammonta a 15,2 mld di euro, pari al 21,2% delle attività totali. Di questi, il 68,3% è rappresentativo di emissioni della Repubblica italiana.

I titoli di capitale sono 5,8 mld di euro, pari all'8,1% delle attività totali, in aumento di 1,9 punti percentuali rispetto al 2013.

Si tratta quasi interamente di titoli quotati (oltre il 95% del totale dei titoli azionari in portafoglio), mentre risulta del tutto marginale la presenza di titoli non quotati, complessivamente pari a 278 mln di euro.

## Le attività investite in OICR

**ajepp**

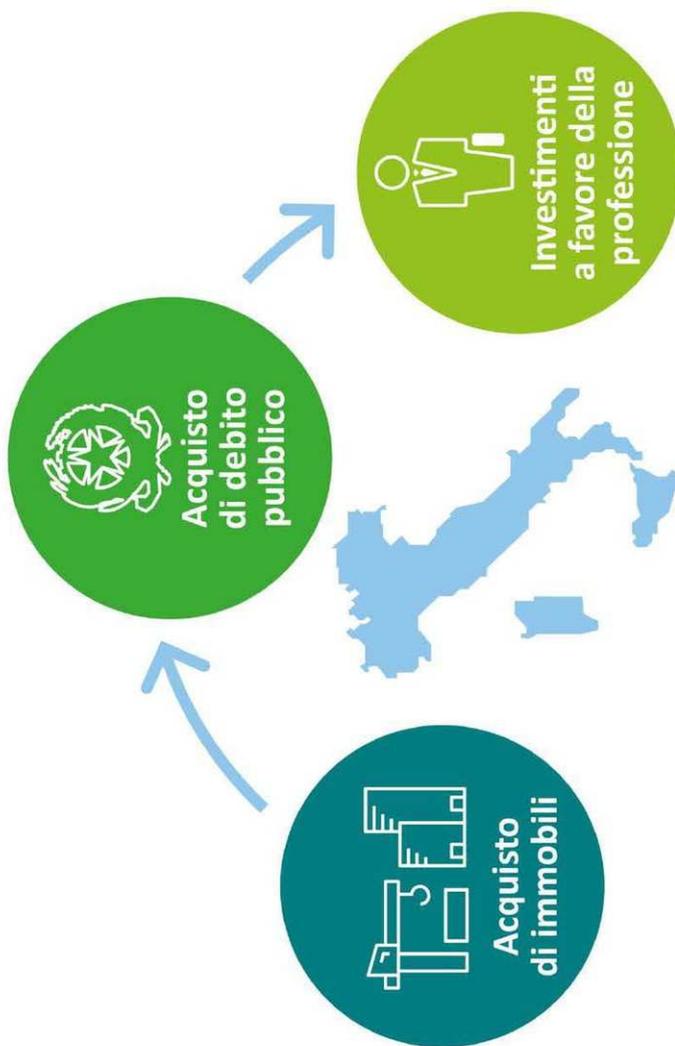
Gli OICR, comprensivi anche della quota di fondi immobiliari, sono 21,5 mld di euro, pari al 30% delle attività totali.

Gli OICR armonizzati ammontano a 8,8 mld di euro, pari al 12,2% delle attività totali e si riferiscono in prevalenza a fondi obbligazionari (45,7%) e azionari (37,4%).

Gli OICR non armonizzati ammontano a 12,8 mld di euro, pari al 17,8% delle attività totali e per essi sussistono inoltre 1,4 mld di euro di residui impegni di sottoscrizione. La gran parte (77,3%) è costituita da fondi immobiliari (9,9 mld di euro, pari al 13,7% delle attività totali). Inoltre sono presenti fondi di private equity per un ammontare di 834 mln.

**aepp**

La traiettoria



## Le attività investite nel sistema Paese (Enti Previdenziali Privati)



Di seguito si riportano le attività degli Enti Previdenziali Privati investite nel sistema Paese al 31/12/2014 ed espresse a valori di mercato.

Composizione delle attività ai valori di mercato (Investimenti nel sistema Paese)			
	Investimenti domestici	Investimenti non domestici	Investimenti complessivi
Titoli di Stato	10.408	4.830	15.238
Altri titoli di debito	1.098	5.514	6.612
Titoli di capitale	1.517	4.299	5.816
OICR armonizzati <sup>(1)</sup>	484	8.291	8.775
OICR non armonizzati <sup>(2)</sup>	10.148	2.621	12.769
- di cui: fondi immobiliari <sup>(2)</sup>	9.245	627	9.872
Immobili	8.754		8.754
Partecipazioni in società immobiliari	512		512
<b>Totale</b>	<b>32.921</b>	<b>25.555</b>	<b>58.476</b>
Liquidità			6.608
Polizze assicurative			415
Altre attività			6.409
<b>Totale complessivo</b>			<b>71.908</b>
Di cui			
<b>Investimenti in real estate</b>	<b>18.511</b>	<b>627</b>	<b>19.138</b>
- Immobili	8.754		8.754
- Fondi immobiliari	9.245	627	9.872
- Partecipazioni in società immobiliari <sup>(2)</sup>	512		512

1. In base alle informazioni disponibili, per oltre il 90% degli OICR armonizzati, sulla relativa composizione in termini di titoli di debito e di capitale domestico (col. look through), è stata stimata la ripartizione tra componente domestica e non della restante quota di tali strumenti finanziari.

2. Non essendo disponibili dati sulla composizione dei portafogli detenuti, si è fatto riferimento alla relativa domiciliazione in Italia, reputata attendibile approssimazione della composizione domestica degli investimenti sottoscritti.

## Le attività investite nel sistema Paese (Enti Previdenziali Privati)

**ajepp**

Al 31 dicembre 2014 gli investimenti degli Enti nel “sistema Paese” superano quelli non domestici.

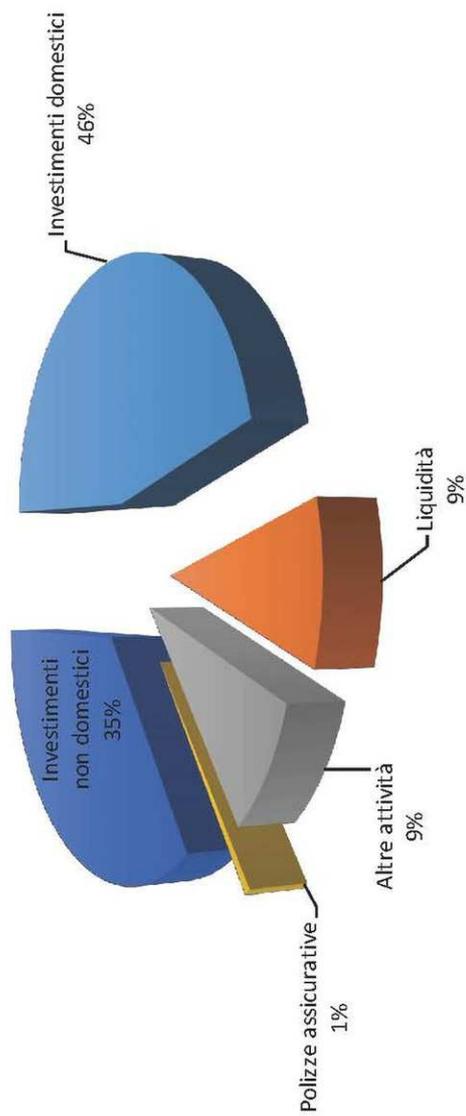
I primi ammontano infatti a 32,9 mld di euro, pari al 45,8% del totale complessivo delle attività, mentre i secondi si attestano a 25,6 mld di euro, corrispondenti al 35,5% del totale complessivo delle attività.

Nell’ambito degli investimenti domestici, le due componenti largamente prevalenti sono rappresentate dagli investimenti immobiliari (complessivamente pari al 25,8% delle attività totali) e da quelli in titoli di Stato (14,5 % delle attività totali).

**aepp**

## Le attività investite nel sistema Paese (Enti Previdenziali Privati)

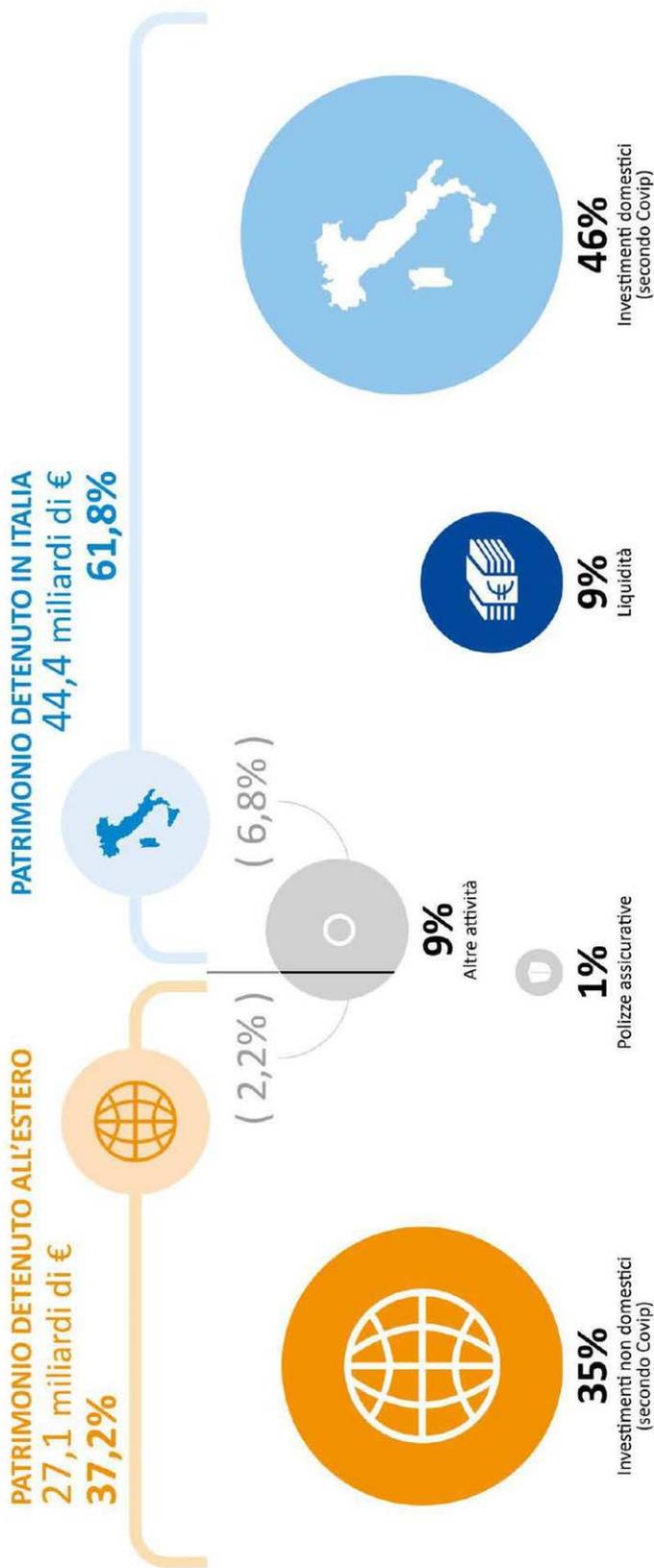
### Ripartizione tra investimenti domestici e non domestici



Se si considerano la liquidità, che ammonta a circa 6,6 mld di euro, pari al 9,2% delle attività, e le “Altre attività” pari a 6,4 mld di euro (8,9% del totale) di cui 4,9 mld (6,8% del totale) sono crediti di natura contributiva, si può affermare che il patrimonio detenuto in Italia sia pari a 44 mld di euro e quindi il 61,8% del totale.

**aepp**

### Italia – Resto del Mondo



## Le attività investite in titoli di capitale



Analizzando nel dettaglio i titoli di capitale emerge come questi ultimi siano complessivamente pari a circa 9 miliardi di euro. La componente investita in Italia è pari a circa 1,9 miliardi di euro.

<b>Componente investita in titoli di capitale</b>	
<b>Gestione diretta + OICR armonizzati</b>	
<b>Ripartizione per area geografica</b>	<b>2014</b>
<i>Italia</i>	1.907.475 €
<i>Altri Paesi</i>	7.135.525 €
<b>Totale titoli di capitale</b>	<b>9.043.000 €</b>

**Importi in migliaia di euro**

**ajepp**

## Le attività investite in titoli di capitale

Il grafico successivo permette di comprendere il peso percentuale della componente investita in Italia e di quella investita all'estero.

### Componente investita in titoli di capitale



## Le attività investite in titoli di capitale



La tabella successiva riporta una ripartizione dei titoli di capitale per settore merceologico. Si evidenzia una forte concentrazione nel settore delle *utilities* e nel settore *finanziario*.

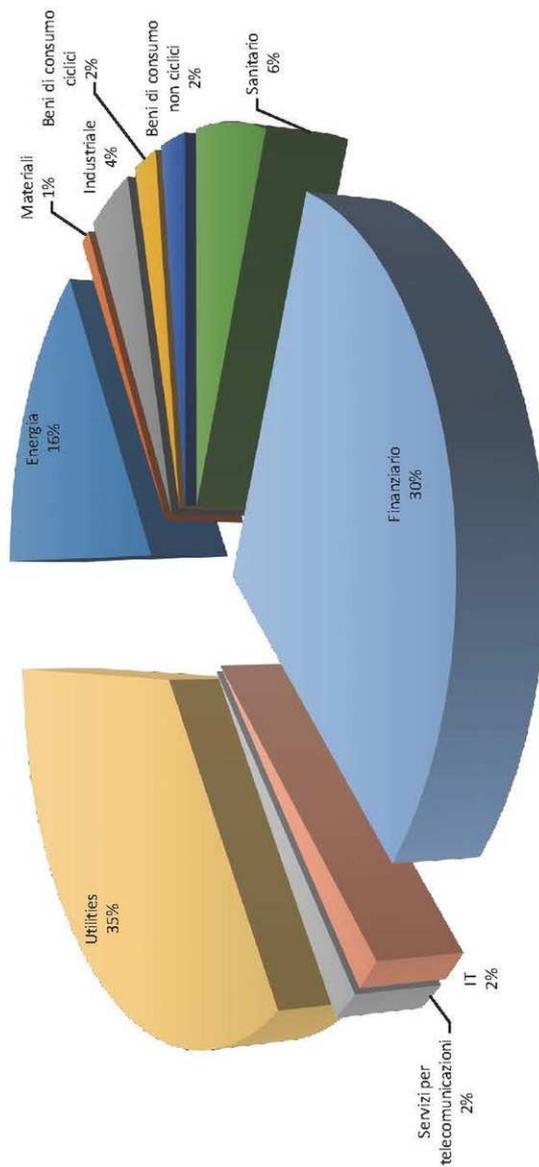
Componente investita in titoli di capitale	
Gestione diretta + OICR armonizzati	
Ripartizione per settore merceologico (solo componente Italia)	2014
Energia	302.312 €
Materiali	15.358 €
Industriale	75.593 €
Beni di consumo ciclici	40.063 €
Beni di consumo non ciclici	42.925 €
Sanitario	116.046 €
Finanziario	581.615 €
IT	31.608 €
Servizi per telecomunicazioni	32.963 €
Utilities	668.993 €
<b>Totale titoli di capitale</b>	<b>1.907.475 €</b>

Importi in migliaia di euro



## Le attività investite in titoli di capitale

### Settori Merceologici



## Le attività investite in titoli di debito CORPORATE



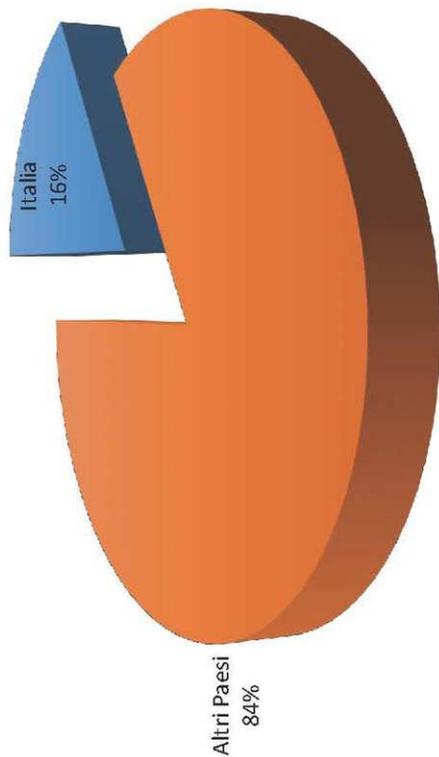
Analizzando nel dettaglio i titoli di debito CORPORATE emerge come questi ultimi siano distribuiti in Italia per il 16,22%.

Componente investita in titoli di debito corporate	
Gestione diretta + OICR armonizzati	
Ripartizione per area geografica	2014
Italia	16,22%
Altri Paesi	83,78%
Totale titoli di debito	100%

**aepp**

Le attività investite in titoli di debito CORPORATE

Titoli di debito corporate



## Le attività investite in titoli di debito CORPORATE

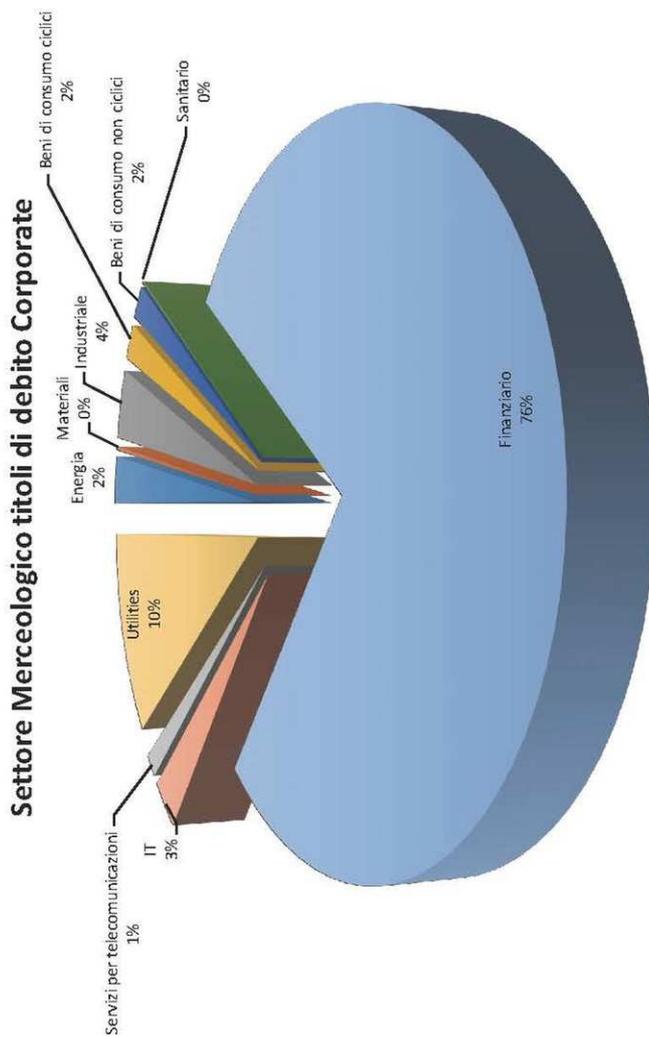


La ripartizione per settore merceologico mette in luce come ci sia una forte concentrazione degli investimenti nel settore *finanziario*.

Componente investita in titoli di debito corporate	
Gestione diretta + OICR armonizzati	
Ripartizione per settore merceologico (solo componente Italia)	2014
Energia	2,41%
Materiali	0,18%
Industriale	3,49%
Beni di consumo ciclici	1,78%
Beni di consumo non ciclici	2%
Sanitario	0,10%
Finanziario	76,22%
IT	2,60%
Servizi per telecomunicazioni	1,18%
Utilities	10,35%

**ajapp**

## Le attività investite in titoli di debito CORPORATE



## Le attività investite in *Investimenti Immobiliari in Italia* in gestione diretta e indiretta



Il focus sulle attività detenute come investimenti immobiliari in Italia (gestione diretta e indiretta) mette in luce come la maggior parte degli investimenti in questione abbia una destinazione d'uso di tipo *uffici e residenziale*.

Investimenti immobiliari in Italia in gestione diretta e indiretta	
Ripartizione per destinazione d'uso	2014
Strumentale	576.552 €
Residenziale	6.713.902 €
Commerciale	2.326.375 €
Uffici	7.606.386 €
Industriale	166.658 €
Altro	1.752.786 €
<b>Totale immobili</b>	<b>19.138.000 €</b>

Importi in migliaia di euro

**aepp**

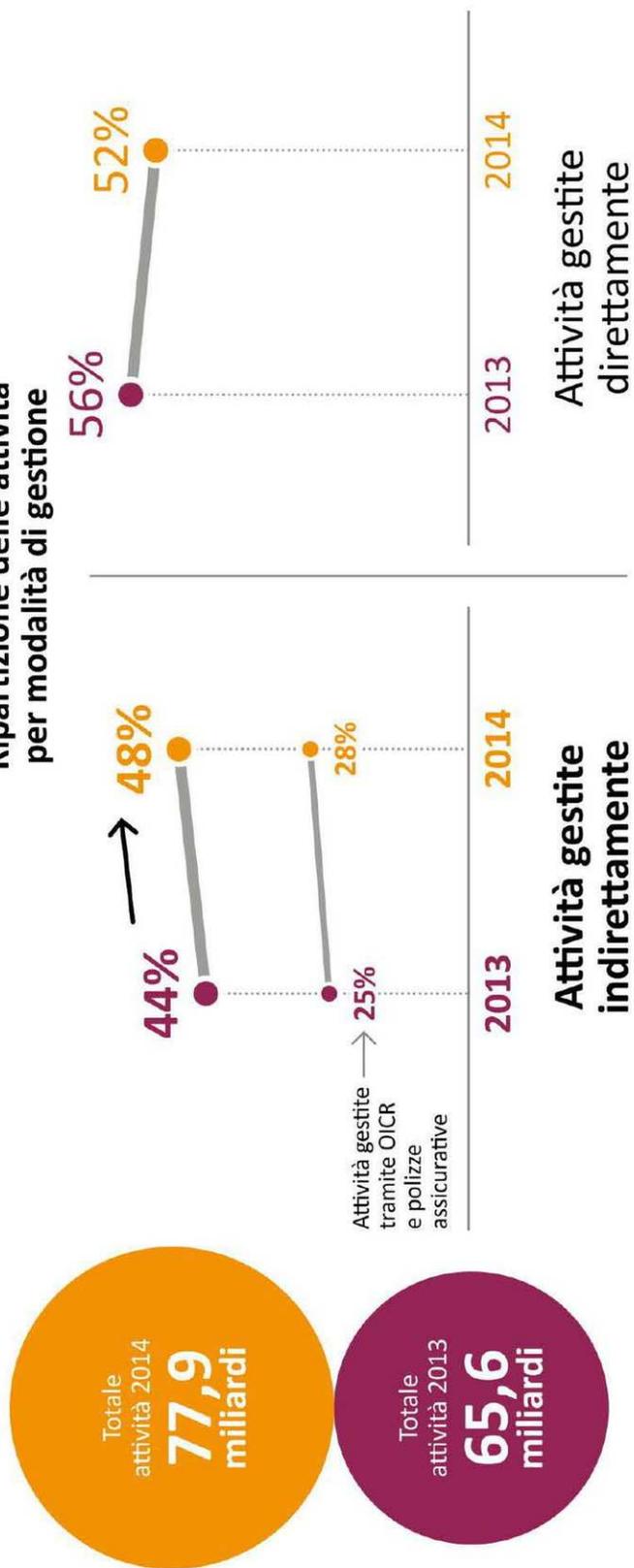
**Le attività investite in Investimenti Immobiliari in Italia  
in gestione diretta e indiretta**

**Investimenti Immobiliari in Italia**





## Le attività investite nel sistema Paese (Enti Previdenziali Privati)

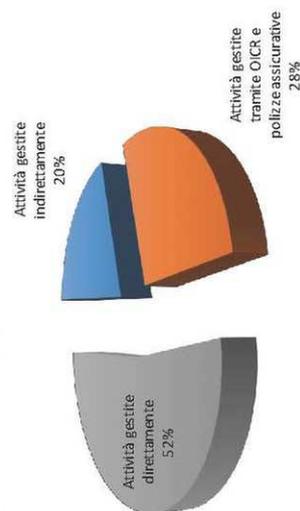


## Le attività in gestione diretta e in gestione indiretta

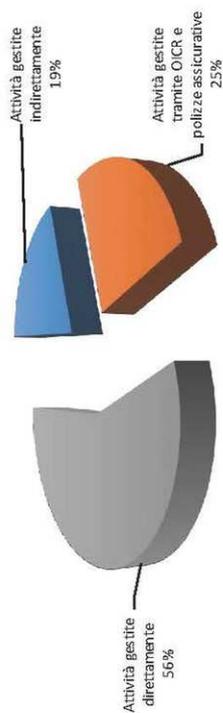
La tabella successiva riporta la ripartizione tra le attività gestite direttamente e le attività gestite indirettamente.

Ripartizione delle attività per modalità di gestione	2014	2013
Attività gestite indirettamente	14.443	12.665
Attività gestite tramite OICR e polizze assicurative	19.826	16.366
Attività gestite direttamente	37.639	36.609
Totale attività	71.908	65.640

### Attività per modalità di gestione 2014



### Attività per modalità di gestione 2013



## Le attività in gestione diretta e in gestione indiretta



Al 31 dicembre 2014 le attività gestite in forma indiretta (intesa nella duplice forma dei mandati di gestione affidati a intermediari specializzati e degli OICR mobiliari/comparti di OICR mobiliari “dedicati”, ossia quelli di cui l’Ente è sostanzialmente l’unico quotista) ammontano a 14,4 mld di euro, pari al 20,1% del totale.

Le suddette attività fanno capo a 44 gestori. Di questi, 5 ne gestiscono il 51,7%, con una percentuale massima di asset under management pari al 15,1%; per i restanti 39 la percentuale massima di asset under management è pari al 4,9%.

Le attività gestite attraverso OICR, diversi da quelli mobiliari “dedicati”, e polizze assicurative, ammontano a 19,8 mld di euro, pari al 27,6% del totale.

Le restanti attività – pari a 37,6 mld di euro, corrispondenti al 52,3% del totale – sono gestite direttamente sulla base delle determinazioni assunte dagli organi di amministrazione degli Enti.



## Le attività investite nel sistema Paese (Forme pensionistiche complementari)

Per confronto con le attività degli Ente Previdenziali Privati, qui di seguito si riportano le attività delle forme pensionistiche complementari investite nel sistema Paese al 31/12/2014 ed espresse a valori di mercato.

Composizione delle attività ai valori di mercato (Investimenti nel sistema Paese)			
Forme pensionistiche complementari <sup>(1)</sup>	Investimenti domestici	Investimenti non domestici	Investimenti complessivi
Titoli di Stato	27.704	22.055	49.759
Altri titoli di debito	1.801	10.313	12.114
Titoli di capitale	805	15.661	16.466
OICR armonizzati	483	10.106	10.589
OICR non armonizzati <sup>(2)</sup>	1.911		1.911
- di cui: fondi immobiliari <sup>(3)</sup>	1.389		1.389
Immobili <sup>(3)</sup>	2.245		2.245
Partecipazioni in società immobiliari <sup>(3)</sup>	516		516
<b>Totale</b>	<b>35.465</b>	<b>58.135</b>	<b>93.600</b>
Liquidità			4.217
Polizze assicurative			1.734
Altre attività			2.850
<b>Totale complessivo</b>			<b>102.401</b>
Di cui			
<b>Investimenti in real estate</b>	<b>4.150</b>		<b>4.150</b>
- Immobili <sup>(3)</sup>	2.245		2.245
- Fondi immobiliari <sup>(3)</sup>	1.389		1.389
- Partecipazioni in società immobiliari <sup>(3)</sup>	516		516

1. I dati si riferiscono ai fondi pensione armonizzati ai fondi pensione aperti, ai fondi pensione prestatiti e ai piani individuali pensionistici di tipo assicurativo; per i fondi prestatiti, i dati sono relativi ai fondi autonomi, ossia dotati di soggettività giuridica, sono escluse le forme statutarie e presso imprese di assicurazione. Nel totale include FONDIRIS.

2. Per gli altri titoli di debito, i titoli di capitale e gli OICR armonizzati, la ripartizione fra investimenti domestici e non domestici è stata stimata.

3. Per gli investimenti in OICR non armonizzati, in OICR armonizzati, in immobili e in partecipazioni in società immobiliari, non essendo disponibili dati di dettaglio per area geografica, si è ipotizzato che gli stessi siano riferiti interamente ad attività domestiche.

**ajepp**

## Le attività investite nel sistema Paese (Forme pensionistiche complementari)

Nei fondi pensione gli investimenti non domestici superano quelli nel “sistema Paese”.

I primi ammontano a 58,1 mld di euro, pari al 56,8% del totale complessivo delle attività, mentre i secondi si attestano a 35,4 mld di euro, corrispondenti al 34,6% del totale complessivo delle attività.

Nell’ambito degli investimenti domestici dei fondi pensione, la quota decisamente più significativa è rappresentata dai titoli di Stato (27,1% delle attività totali).



## Contesto Economico Burocratico

Quadro Economico	Quadro Burocratico
<p>Recessione – Tassi d'interesse negativi</p> <p>Deflazione – Febbraio 2016 -0,1% su base annuale</p> <p>Contrazione Economica – PIL negativo dal 2008 (lieve crescita, +0,6%, nel 2015)</p>	<p>Vincoli sull'Asset Class (Schema di decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze recante disposizioni in materia di investimenti, conflitti di interesse e depositario)</p> <p>Doppia Tassazione (modello ETT)</p> <p>Vincoli Amministrativi</p>

## Scenari possibili

ajapp

- ❖ Investimenti sostenibili e responsabili  
Environmental, Social, Governance (ESG)
- ❖ Long term investment
- ❖ Sviluppo
- ❖ Mission related
- ❖ Servizi alla persona, servizi alla collettività, green economy, energia, nano-biotecnologie...



**Centro Studi Adepp**

Via Ennio Quirino Visconti, 8  
00193 Roma (RM)  
Tel. +39 06 32500340



