



ASSOCIAZIONE degli ENTI PREVIDENZIALI PRIVATI

Consultazione relativa all'adozione dello:

**Schema di decreto del Ministero Dell'Economia e delle Finanze
recante disposizioni in materia di investimento delle risorse finanziarie degli enti
previdenziali, dei conflitti di interesse e di depositario
14 novembre 2014**

Con l'art. 14 del DL 98/2011 il legislatore ha sottoposto le casse di previdenza di cui al decreto legislativo 30 giugno 1994, n. 509, e al decreto legislativo 10 febbraio 1996, n. 103 al controllo della Covip sugli investimenti delle risorse finanziarie e sulla composizione del patrimonio degli enti.

Nello schema di decreto in consultazione, predisposto ai sensi del comma 3 dell'art. 14 richiamato, si disciplina l'investimento delle risorse finanziarie, i conflitti di interesse e il depositario degli Enti gestori di forme di previdenza e assistenza obbligatorie privatizzati.

In merito l'associazione scrivente precisa che il presente contributo vuole essere un documento di discussione che rappresenta alcune delle problematiche ed esigenze di chiarimento che sono più ricorrenti nel settore di riferimento e di applicazione del regolamento de quo. Resta ferma pertanto la partecipazione alla consultazione avviata dal Ministero dell'economia e delle finanze - Dipartimento del tesoro da parte delle singole Casse.

In premessa appare altresì opportuno evidenziare come la normativa in oggetto va a colmare un vuoto in un settore nel quale però già da tempo i singoli enti hanno posto in

essere misure organizzative e gestionali in linea con i migliori principi di *asset management* internazionali. Al contempo è necessario segnalare come il presente intervento normativo si aggiunge ad una serie di provvedimenti che certamente non sempre delineano un quadro normativo coerente e agevole per gli operatori. Pertanto l'auspicio è che il presente regolamento consenta di effettuare un chiarimento in merito alla disciplina speciale alla quale sono sottoposti gli Enti da Adepp rappresentati, evitando duplicazione di adempimenti ed un aumento degli oneri gestionali e amministrativi in aperto contrasto con il principio di proporzionalità e razionalità dell'intervento normativo pubblico.

Relativamente all'impostazione del documento in consultazione, sembra altresì opportuno segnalare come la scelta operata sia rivolta a delimitare le asset class e ad imporre limiti e vincoli qualitativi piuttosto che puntare sulla *governance* dei fondi e quindi sull'adeguatezza degli organi e delle strutture deputate alla gestione al controllo. Una tecnica di regolamentazione che certamente non appare come la più moderna, ma che certamente comprime l'autonomia nella politica di investimenti degli Enti e certamente non riesce a tenere conto della storia della politica degli investimenti e delle condizioni dei mercati di riferimento.

Nel merito del provvedimento si rileva, innanzitutto, un primo aspetto legato alla compatibilità tra i limiti quantitativi esposti all'art. 9, le tempistiche di adeguamento ivi riportate e l'attuale composizione dei Patrimoni degli Enti Previdenziali Privati. Tale aspetto meriterebbe una particolare attenzione volta a salvaguardare la "sana e prudente gestione" degli attivi investiti nell'interesse degli aderenti ad ogni Ente Previdenziale Privato.

Di seguito le osservazioni e le richieste di chiarimento che si vorrebbero porre nella attuale fase di consultazione:

1. Art. 1 (Definizioni), comma f:

"investimenti immobiliari": gli investimenti in:

- *beni immobili e diritti reali immobiliari;*
- *quote di fondi immobiliari di cui all'articolo 1, comma 1, lettera d bis) del decreto del Ministro dell'economia e delle finanze 24 maggio 1999, n. 228;*
- *azioni o quote di società immobiliari di cui all'articolo 1, comma 1, lettera g bis) del decreto del Ministro dell'economia e delle finanze 24 maggio 1999, n. 228;*

Le scelte adottate e da adottare da parte di alcuni Enti Previdenziali Privati, che mirano a rendere ottimale la gestione del patrimonio immobiliare, hanno visto e vedranno la trasformazione del proprio patrimonio da gestione diretta a indiretta tramite apporto a un fondo chiuso riservato. Tale soluzione più efficiente non ha, di fatto, mutato la tipologia dell'investimento; si propone pertanto di sostituire l'articolo 1 comma f delle Definizioni come segue:

Art.1(Definizioni), coma f:

"investimenti immobiliari": gli investimenti in:

- beni immobili e diritti reali immobiliari;
- quote di fondi immobiliari di cui all'articolo 1, comma 1, lettera d bis) del decreto del Ministro dell'economia e delle finanze 24 maggio 1999, n. 228;
- azioni o quote di società immobiliari di cui all'articolo 1, comma 1, lettera g bis) del decreto del Ministro dell'economia e delle finanze 24 maggio 1999, n. 228;
- Fondi (FIA) Immobiliari chiusi riservati ad apporto;

e conseguentemente modificare l'Art. 9 comma 4

Art 9.4 (Limiti agli investimenti)

Gli investimenti diretti in beni immobili e diritti reali immobiliari devono essere contenuti entro il limite del 20 per cento del patrimonio dell'Ente.

nel seguente modo

Art 9.4 (Limiti agli investimenti)

Gli investimenti immobiliari di cui all'art 1.f devono essere contenuti entro il limite del 30 per cento del patrimonio dell'Ente.

2. Art. 4 (criteri di gestione indiretta), comma 1, ultimo periodo:

"Le offerte contrattuali rivolte agli Enti sono formulate per singolo prodotto in maniera da consentire il raffronto dell'insieme delle condizioni contrattuali..."

Si propone di sostituire la dicitura "per singolo prodotto" con la dicitura "per singola strategia di investimento" o "per singolo mandato gestionale".

3. Art. 4 (criteri di gestione indiretta), comma 2 punto c):

"Prevedere l'attribuzione in capo all'Ente della titolarità dei diritti di voto inerenti ai valori mobiliari nei quali risultano investite le disponibilità dell'Ente medesimo."

Si propone di riformulare la frase come segue: *"prevedere l'attribuzione in capo all'Ente della titolarità dei diritti di voto inerenti ai valori mobiliari nei quali risultano investite le disponibilità dell'Ente medesimo, ferma restando la facoltà dell'Ente di conferire deleghe per l'esercizio dei diritti di voto, purché queste ultime non siano tali da compromettere l'effettiva titolarità dei diritti di voto."*

3. Art. 6 (Prospetto informativo ai valori correnti), comma 1:

“Il prospetto riporta anche indicazioni sul valore attuale netto delle passività connesse alle prestazioni istituzionali dell’Ente, calcolato secondo criteri coerenti con quelli posti a fondamento della valutazione a valori correnti delle attività detenute e comunque precisando tutte le ipotesi di lavoro utilizzate in detto computo”.

Ad avviso dell’Associazione scrivente, il documento richiesto contiene informazioni in parte già presenti sul bilancio tecnico o nel bilancio consuntivo. Inoltre, tali informazioni vengono già riportate sul *documento sulla politica degli investimenti* di cui all’art. 7; infatti, al comma 4 dell’art. 7 viene riportato *“Il documento indica i significativi parametri di riferimento, coerenti con gli obiettivi e i criteri della politica di investimento, impiegati per il monitoraggio e la verifica dei risultati della gestione in termini di redditività, rischio e sostenibilità. Il documento indica, altresì, la metodologia adottata per valutare gli scostamenti dei risultati raggiunti dagli obiettivi prefissati”.* Quanto appena riportato implica che l’Ente, in sede di verifica dell’aderenza della propria gestione finanziaria, effettui una analisi delle proprie attività e delle proprie passività a valori correnti tali da assicurare gli obiettivi finanziario-attuariali peculiari di ogni singolo Ente Previdenziale. Pertanto, al fine di non appesantire ulteriormente il carico di informazioni da inviare ai diversi organi vigilanti, si propone di ricondurre le informazioni di cui all’art. 6 all’interno del documento sulla politica degli investimenti di cui all’art. 9 oppure di prevedere una scheda da allegare al bilancio consuntivo o al bilancio tecnico. Ciò ridurrebbe l’onere amministrativo e l’ulteriore delibera. Tra i parametri utilizzati per il monitoraggio e la verifica dei risultati della gestione, potrebbero essere indicate anche le ipotesi di lavoro a fondamento della valutazione delle passività e delle attività a valori correnti e potrebbe esserne dimostrata la coerenza.

4. Art. 7 (Documento sulla politica di investimento):

Al comma 10 dell’art. 7 viene riportato: *“Quando l’Ente affida a terzi lo svolgimento delle attività e dei processi connessi di investimento, adotta misure ragionevoli per mitigare i relativi rischi. In particolare, l’Ente deve essere in grado di controllare e monitorare le attività esternalizzate e assicurarne la continuità. L’esternalizzazione dei servizi non può ridurre l’efficacia dei controlli né impedire ai Ministeri vigilanti e alla COVIP di controllare che l’Ente adempia a tutti i suoi obblighi. La responsabilità finale delle attività esternalizzate rimane in capo all’Ente”.*

In generale appare necessario chiarire i contenuti di detto documento in relazione ai contenuti tipici di altri documenti già adottati dalle casse di previdenza come l'asset allocation strategica e l'asset allocation tattica.

Si propone di specificare che in capo all'Ente dovrebbe rimanere esclusivamente la responsabilità del monitoraggio e del controllo delle attività poste in essere dal gestore. Qualora, infatti, l'*outsourcer* ponesse in atto attività fraudolente, la responsabilità di tali comportamenti scorretti dovrebbe rimanere in capo al gestore.

Con riferimento al comma 7 dell'art. 7, l'Associazione coglie l'occasione per evidenziare come "l'adeguatezza della struttura organizzativa", elemento qualificante la *governance degli investimenti*, sia un obiettivo che rischia di essere ostacolato dalle misure di finanza pubblica che si applicano alle casse, attraverso il richiamo all'elenco Istat, in materia di consumi intermedi e spese per il personale.

5. Art. 9 (limiti agli investimenti):

All'art. 9 comma 1 viene riportato: *“Gli Enti investono le proprie disponibilità complessive in misura prevalente in strumenti finanziari negoziati nei mercati regolamentati. L'investimento in strumenti finanziari non negoziati nei mercati regolamentati e in OICR alternativi (FIA), compresi i fondi chiusi, è mantenuto a livelli prudenziali, è complessivamente contenuto entro il limite del 30 per cento del totale delle disponibilità complessive dell'Ente ed è adeguatamente motivato in relazione alle proprie caratteristiche e a quelle della politica di investimento che intende adottare. Gli OICVM e i depositi bancari si considerano strumenti finanziari negoziati nei mercati regolamentati. Gli OICR diversi dagli OICVM sono considerati strumenti finanziari negoziati in mercati non regolamentati”*.

Si evidenzia che appare necessario chiarire il significato del termine *disponibilità complessive dell'Ente* (comma 1) rispetto alla definizione altrove utilizzata (ad es. al comma 4) di *Patrimonio dell'Ente*. Partendo dall'interpretazione che tali definizioni si riferiscano alla stessa grandezza si propone di inserire all'art. 1 (Definizioni) una definizione univoca da utilizzare su tutto il documento.

Inoltre, una volta riportata la definizione, si propone di specificare se i limiti percentuali di cui all'art. 9 debbano intendersi ai valori contabili o ai valori di mercato.

All'art. 9 comma 2 viene riportato: *“Gli Enti, tenuto conto anche dell'esposizione realizzata tramite derivati, non investono più del 5 per cento delle loro disponibilità*

complessive in strumenti finanziari emessi da uno stesso soggetto e non più del 10 per cento in strumenti finanziari emessi da soggetti appartenenti a un unico gruppo”.

Ancora, l'art. 9 comma 3 riporta: *“Fermo restando il rispetto del principio di adeguata diversificazione degli investimenti, i limiti di cui al comma 2 non si applicano agli investimenti in quote o azioni di OICVM, FIA italiani diversi da quelli riservati, FIA UE e non UE autorizzati alla commercializzazione in Italia ai sensi dell'art. 44, comma 5 e seguenti, del TUF, nonché in strumenti finanziari emessi o garantiti da un Paese membro dell'Unione Europea, da un Paese aderente all'OCSE o da organismi internazionali di carattere pubblico di cui fanno parte uno o più Paesi membri dell'Unione Europea”.*

All'art. 9 comma 7 punto e) viene riportato: *“fermo restando il rispetto del principio di adeguata diversificazione degli investimenti, l'investimento in OICR alternativi (FIA), compresi i fondi chiusi, è contenuto entro il limite del 20 per cento delle disponibilità complessive dell'Ente e del 25 per cento del valore dell'OICR alternativo”.*

Si chiede di chiarire se nel limite posto al 30% relativo agli investimenti in strumenti finanziari non negoziati nei mercati regolamentati ed in OICR alternativi (FIA) compresi i fondi chiusi ricadano anche i fondi immobiliari quotati.

Il combinato disposto dei commi dell'art. 9 (non più del 5% investito in strumenti finanziari emessi da uno stesso soggetto, limite non applicabile ai FIA diversi da quelli riservati e comunque in misura non superiore al 25% del valore dell'OICR alternativo) renderebbe non ammissibile la strada oramai intrapresa degli Enti Previdenziali Privati e difficilmente reversibile anche con deroghe temporali, del conferimento del patrimonio immobiliare ad un fondo immobiliare chiuso (FIA italiano riservato). Si propone di escludere tale categoria dai limiti sopra menzionati, in quanto gli Enti Previdenziali Privati presentano, mediamente, un investimento in quote di singoli fondi immobiliari italiani riservati ben superiore alle percentuali indicate ed evidentemente una partecipazione prevalente nei fondi oggetto di conferimento.

All'art. 9 comma 7 viene riportato: *“L'investimento in OICR è consentito a condizione che:*

- a) sia adeguatamente motivato in relazione alle proprie caratteristiche dimensionali e a quelle della politica di investimento che l'Ente intende adottare e risponda a criteri di efficienza ed efficacia, anche sotto il profilo dei costi;*
- b) la politica di investimento degli OICR sia compatibile con quella dell'Ente;*

c) l'investimento in OICR non generi, neanche indirettamente, una concentrazione del rischio incompatibile con i parametri definiti dall'Ente ai sensi dell'articolo 7, comma 4;

d) l'Ente sia in grado di monitorare il rischio relativo a ciascun OICR al fine di garantire il rispetto dei principi e criteri stabiliti nel presente decreto per il portafoglio nel suo complesso;

e) fermo restando il rispetto del principio di adeguata diversificazione degli investimenti, l'investimento in OICR alternativi (FIA), compresi i fondi chiusi, è contenuto entro il limite del 20 per cento delle disponibilità complessive dell'Ente e del 25 per cento del valore dell'OICR alternativo;

f) l'investimento in OICR alternativi non UE (FIA non UE) non commercializzati in Italia è consentito in presenza di accordi di cooperazione tra l'Autorità competente del Paese d'origine dell'OICR alternativo e le Autorità italiane”.

Il limite del 20% di investimenti in FIA, nel caso in cui sotto tale categoria ricada l'insieme dei fondi immobiliari riservati e non, dei fondi di private equity, dei fondi mini bond, dei fondi infrastrutturali, cui gli Enti Previdenziali stanno guardando per dare un contributo alla crescita dell'economia italiana, sembra particolarmente restrittivo, seppur soggetto a deleghe temporali, perché il rispetto di tale limite renderebbe impossibile investire in tutte le nuove iniziative messe in campo dal Governo nel settore degli investimenti a favore dell'economia reale.

Si propone, pertanto, di applicare solamente il vincolo principale di cui al comma 1 dell'art. 9 ovvero il limite massimo del 30% in strumenti finanziari non negoziati nei mercati regolamentati.

6. Articolo 11 (I conflitti di interesse) e art. 12 (Incompatibilità):

Oggetto del regolamento è, inoltre, la gestione e prevenzione dei conflitti di interessi e l'introduzione di disposizioni di trasparenza. In merito, appare necessario chiarire che, agli Enti di Previdenza di cui al decreto legislativo 30 giugno 1994, n. 509, e al decreto legislativo 10 febbraio 1996, n. 103, si applicano in materia di trasparenza e conflitti di interessi le norme speciali (per i fondi pensione) contenute nello schema di regolamento in consultazione e non quelle generali in materia di trasparenza e in materia di conflitti di interessi e incompatibilità, di cui al d.lgs. 33/2013 e di cui al d.lgs. 39/2013, che trovano applicazione nei confronti delle pubbliche amministrazioni e degli enti di diritto privato in controllo societario.

7. Articolo 13 (Entrata in vigore e norme transitorie):

L'art. 13 comma 2 riporta: *“Gli Enti che alla data di entrata in vigore del presente regolamento detengono investimenti immobiliari superiori ai limiti di cui al presente decreto riconducono gli investimenti medesimi nell'ambito dei predetti limiti nel termine di cinque anni dall'entrata in vigore del presente regolamento”.*

L'art. 13 comma 3 riporta: *“In funzione di esigenze relative all'equilibrio gestionale dell'Ente, al rispetto del criterio di sana e prudente gestione, ivi incluso il contenimento dei costi, e alla tutela degli iscritti, i Ministeri vigilanti, su istanza dell'ente interessato, sentita la COVIP, possono stabilire deroghe di carattere temporaneo alle disposizioni di cui al comma 2 e all'articolo 9 del presente regolamento”.*

Si evidenzia che pare difficile non pensare a deroghe più lunghe rispetto ai 5 anni previsti per riportare, almeno per alcuni Enti Previdenziali, l'entità degli immobili diretti al di sotto del 20%.

Inoltre, si chiede di individuare una modalità semplificata per l'autorizzazione delle deroghe, prevedendo dei termini brevi ai sensi della legge 241/90 e l'applicazione del silenzio assenso al fine di consentire ai singoli Enti di poter tempestivamente decidere sulle opportunità di investimento.

Il Presidente Adepp

Andrea Camporese

