



*Camera dei Deputati*  
*Gruppo Parlamentare*  
*Me Vimento 5 Stelle*  
*Deputato Roberta Lombardi*

CAMERA DEI DEPUTATI

PARTENZA 03 DICEMBRE 2014

Prot. n° 2014\_rl\_001

Alla c.a. del dott. Gian Paolo Ruggero

Direzione 4 – MEF dipartimento del tesoro

Fax 06/4741923

**Oggetto: invio di valutazioni, osservazioni e suggerimenti allo schema di regolamento ministeriale di attuazione dell'articolo 14, comma 3, del decreto legge 6 luglio 2011, n. 98, convertito con modificazioni dalla legge 15 luglio 2011, n. 111, recante disposizioni in materia di investimento delle risorse finanziarie degli enti previdenziali, dei conflitti di interessi e di depositario.**

Si dà esplicito assenso alla pubblicazione integrale del presente testo comprensivo di allegati.

**Premesso** che è bene che i documenti sulla politica di investimento degli Enti debbano:

- dettagliare i modelli adottati e riportare in termini quantitativi, e quindi in cifre, i parametri obiettivo o le bande di oscillazione dei parametri obiettivo;
- parlare di rendimento obiettivo e rendimento atteso, di varianza o deviazione standard dal rendimento atteso come quantificazione oggettiva del rischio, di beta del portafoglio relativo ad un mercato e di rischio assoluto, etc. etc;
- esplicitare chiaramente la propria Asset Allocation Strategica strutturandola sulla base di modelli di rischio-rendimento che tengano conto sia dei rendimenti attesi - rischi tollerabili relativi a ciascuna classe sia del rischio-rendimento a livello di intero portafoglio;
- identificare la migliore combinazione tra le differenti asset class, coerentemente con un orizzonte temporale chiaramente definito, in grado di consentire l'obiettivo prefissato di rendimento all'interno della sua banda di oscillazione, con un livello di rischio appropriato a soggetti che collocano le loro risorse finanziarie in base ad una contribuzione obbligatoria per legge, cui non c'è una facoltà di aderirvi o meno sulla base dello stile di gestione adottato, ma un obbligo;

**Premesso** che uno degli obiettivi di fondo del Regolamento dovrebbe essere la trasparenza e che nell'attuale formulazione questo obiettivo non viene minimamente esplicitato.

**Premesso** che dovrebbe essere data maggiore incisività a strumenti che impediscono i fenomeni tipo "gestore del gestore del gestore" degli investimenti, ossia di una catena di "subappalti", di gestori e strumenti che rendono incontrollabile, opaco e molto costoso in termini di commissioni l'investimento iniziale, mentre nel testo formulato dal Ministero questo aspetto viene totalmente ignorato.

**Premesso** che il testo proposto dal Ministero è smaccatamente orientato a scoraggiare una gestione diretta da parte dell'Ente in strumenti semplici (azioni, obbligazioni, ETF a replica fisica, immobili) e incoraggiare in maniera spudorata la gestione indiretta, costosa, di rado efficiente, da parte dei Gestori, ossia delle SGR e SICAV solitamente di origine bancaria, e che questo approccio ci vede assolutamente contrari.

**Premesso** che non vengono posti "paletti" al grado di liquidabilità dello strumento su cui si investe, ossia alla sua capacità di essere scambiato su mercati: 1) effettivamente regolamentati; 2) attivi (ad es. come definito nello IAS 39: "Uno strumento finanziario è considerato quotato in un mercato attivo se i prezzi sono prontamente e regolarmente disponibili in un listino, operatore, intermediario, settore industriale, agenzia di determinazione del prezzo, autorità di

regolamentazione e tali prezzi rappresentano operazioni di mercato effettive che avvengono regolarmente in normali contrattazioni"); e alla sua capacità di: 1) essere dismesso attraverso ordinarie transazioni di mercato; 2) rispondere a requisiti minimi sul flottante e sull'indice di liquidità oggettivamente osservabile sul mercati ove è negoziato.

**Si propongono le seguenti modifiche al testo.**

#### **Art. 1**

Escludere dall'elenco delle definizioni utili nel prosieguo del documento e quindi dall'elenco degli investimenti possibili:

- "k) "OICR alternativi italiani (FIA italiani)": gli OICR di cui all'art. 1, comma 1, lettera m-ter) del TUF;
- l) "OICR italiani riservati (FIA italiani riservati)": gli OICR di cui all'art. 1, comma 1, lettera m-quater) del TUF;
- m) "OICR alternativi UE (FIA UE)": gli OICR di cui all'art. 1, comma 1, lettera m-quinqies) del TUF;
- n) "OICR alternativi non UE (FIA non UE)": gli OICR di cui all'art. 1, comma 1, lettera m-sexies) del TUF;
- o) "OICR alternativi (FIA)": gli OICR di cui all'art. 1, comma 1, lettera m-ter), m-quinqies) e m-sexies) del TUF; "

Ratio: dalla Direttiva 2011/61/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, dell'8 giugno 2011 emerge che:

*Fondi di investimento alternativi (FIA): organismi di investimento collettivo, compresi i relativi comparti d'investimento, che raccolgono capitali da una pluralità di investitori al fine di investirli in conformità di una politica di investimento definita a beneficio di tali investitori e che NON sono soggetti alla direttiva sugli organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari.*

*Le attività dei gestori di fondi di investimento alternativi rappresentano volumi significativi di scambi sui mercati finanziari. Tali attività possono tuttavia contribuire ad accrescere e amplificare i rischi che i sistemi finanziari si trovano ad affrontare. La direttiva 2011/61/UE mira quindi a creare un quadro regolamentare e una vigilanza armonizzata per i gestori di fondi di investimento alternativi.*

*La direttiva distingue due tipi di gestori:*

- *i gestori che gestiscono FIA ricorrendo alla leva finanziaria (vale a dire l'effetto sulla redditività finanziaria del ricorso più o meno ingente all'indebitamento). Le autorità competenti dello Stato membro d'origine del gestore devono utilizzare le informazioni fornite da quest'ultimo per*



*determinare in che misura l'utilizzo della leva finanziaria contribuisca ad accrescere i rischi sistemici nel sistema finanziario. D'altra parte, i gestori devono provare che i limiti della leva finanziaria fissati per ogni FIA che gestiscono siano ragionevoli.*

- *i gestori che gestiscono FIA che acquisiscono il controllo di società non quotate e di emittenti (per controllo si intende il possesso di oltre il 50 % dei diritti di voto della società): i gestori devono comunicare l'acquisizione del controllo: alla società non quotata; agli azionisti della società non quotata; alle autorità competenti del proprio Stato membro d'origine.*

Non si capisce perché possa essere appropriato per un Ente previdenziale investire in strumenti che NON sono soggetti alla direttiva sugli organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari. Avendo già a disposizione un **universo di investimenti** in Fondi, SICAV, OICR regolamentati Italiani ed EU, Exchange Traded Fund, OICVM, non si capisce che valore aggiunto possano avere per un Ente previdenziale i FIA. Essere relativamente più "spregiudicati" e "con meno vincoli" nell'amministrare beni degli altri, con esplicito utilizzo di leva finanziaria, non è un pregio ma UN DIFETTO relativamente a strumenti utilizzati dai soggetti che amministrano le pensioni di una fetta di Italiani. Può essere un pregio per altri, ma per gli enti responsabili delle pensioni non è appropriato, non si può demandare alla capacità dell'Ente di scegliere, verificare e monitorare; semplicemente vanno esclusi perché non appropriati e senza valore aggiunto rispetto a tutti gli altri fondi.

### Art. 3

Escludere

"iv) gestori di OICR alternativi italiani e OICR alternativi UE debitamente autorizzati a norma della direttiva 2011/61/UE con sede in uno dei Paesi aderenti all'Unione Europea."

### Art. 4

Modificare comma 1: "In caso di gestione effettuata in modalità convenzionata, gli Enti adottano un processo di selezione dei gestori che segua il Codice dei Contratti Pubblici (decreto legislativo 12 aprile 2006, n. 163)" Ratio: è noto il caso dell'Ente previdenziale Fondazione Enasarco che in conseguenza del crack Lehman Brothers affronta la ristrutturazione di prodotti molto complessi e affida 1,5 miliardi di valore nominale ad un fondo costituito "ad-hoc" per sé stessa, Europa SICAV, della GWM di Sigieri Diaz della Vittoria Pallavicini, di Rovati, di Massimo Caputi, del Director Alberto Matta, senza passare per alcun obbligo ai sensi del D.L. 12 aprile 2006, n. 163, come si legge in "ESITO DEGLI APPROFONDIMENTI CONDOTTI SU OBBLIGAZIONI STRUTTURATE" prot. 4613 del 28 Giugno 2013 della COVIP, interamente allegato alla presente. E' evidente leggendo integralmente il testo della COVIP che emergono "una serie di profili di criticità, anche gravi, e di scarsa chiarezza" e "di connotazione problematica dei risultati delle verifiche condotte". Avvallando la scelta di un processo di selezione del Gestore Convenzionato e del Depositario che NON segua il decreto legislativo 12 aprile 2006, n. 163, il Ministero dell'Economia e delle Finanze "di concerto con il Ministero del lavoro e delle politiche sociali, sentita la COVIP", tira dritto ignorando i gravi precedenti e fa sì che si possano ripetere in futuro

**affidamenti di cifre a nove zeri dei pensionandi Italiani, risorse pubbliche** in virtù dell'obbligatorietà del versamento, **senza passare per il Codice dei Contratti Pubblici.**

Modificare comma 3 , cancellare la parte barrata



~~“Gli Enti sono titolari dei valori e delle disponibilità conferiti in gestione, restando peraltro in facoltà degli stessi di concludere, in tema di titolarità, diversi accordi con i gestori a ciò abilitati nel caso di gestione accompagnata dalla garanzia di restituzione del capitale.”~~

Ratio: La gestione accompagnata da garanzia di restituzione del capitale non può aggirare meccanismi trasparenti di cessione a valori di mercato degli asset (compravendita); è un modo potenzialmente pericoloso di trasferire titolarità mediante un contratto di gestione al posto di un chiaro contratto di compravendita o di cessione in kind a valori oggetto di una due diligence propedeutica ed obbligatoria. Non è opportuno che un trasferimento di valore e di disponibilità sia “mascherato” (incorporato in maniera opaca) da un contratto di gestione, da una convenzione. La società di gestione, in caso voglia offrire un meccanismo di garanzia di restituzione del capitale, e l’Ente che volesse usufruirne, possono accordarsi su una vasta gamma di alternative che non rendano “opaca”, poco trasparente e non soggetta a due diligence e valutazione, un “passaggio di titolarità” di valori e disponibilità.

Si invita peraltro a leggere in questa chiave anche quanto fatto dalla Fondazione Enasarco e riportato integralmente come allegato in “ESITO DEGLI APPROFONDIMENTI CONDOTTI SU OBBLIG. STRUTTURATE” prot. 4613 del 28 Giugno 2013 della COVIP. Riteniamo che il Ministero non voglia far sì che si ripetano in futuro situazioni di potenziale pericolo e compromissione del patrimonio di un Ente Pensionistico per affidamenti a gestione accompagnata dalla garanzia di restituzione del capitale, peraltro inutile visto che la mera restituzione del capitale senza rendimenti è costosa e non ha senso per un periodo medio-lungo di duration delle attività di un Ente Pensionistico (così come quello delle passività del resto).

#### Art. 5

Cancelare dal comma 2 *“ed alla percentuale di investimenti effettuati in strumenti non negoziati nei mercati regolamentati.”*

Ratio: riteniamo grave consentire ad un Ente previdenziale investire in un mercato non regolamentato, posto che un mercato non regolamentato non offre le stesse garanzie di un mercato regolamentato, cosa assolutamente ovvia e scontata che non merita altra considerazione. Se ciò significa escludere l’acquisto diretto da parte dell’Ente di derivati over-the-counter, ben venga. Esistono operatori specializzati che possono fare queste operazioni all’interno di strumenti o servizi che possono rendere all’Ente in maniera indiretta. Sono addetti ai lavori professionisti che possono lavorare su mercati non regolamentati assumendo rischi che non sono propri per l’Ente. L’Ente deve solo vigilare con un’analisi look-through che questi rischi non vengano ad esso trasferiti (magari in forma occulta) o che siano mitigati da meccanismi che l’operatore specializzato ha messo in campo all’interno di uno strumento negoziato su un mercato regolamentato.

#### Art. 6

Specificare che per concetto di valore corrente si intende quello di fair value (“il corrispettivo al quale un’attività può essere scambiata, o una passività estinta, tra parti consapevoli e disponibili, in una transazione tra terzi indipendenti”, secondo l’accezione definita dai principi contabili IAS/IFRS, Codice Civile e i principi contabili OIC 3 e 20 per l’Italia) che ricomprende il valore corrente di mercato se trattasi di titolo quotato con quotazione ufficiale (NAV, quotazione in Borsa, etc etc).



## **Proponiamo di sopprimere “valore attuale netto delle passività connesse alle prestazioni istituzionali dell’Ente”**

e sostituirlo con:

"un prospetto recante l’esposizione delle attività detenute determinate a valori correnti (fair value). Il prospetto riporta anche indicazioni sul valore attuale netto delle passività a valori correnti (fair value), **esponendo separatamente per queste ultime quelle connesse alle prestazioni istituzionali dell’Ente dalle restanti passività**"

Ratio: così infatti si raffrontano TUTTE le attività a valori correnti con TUTTE le passività a valori correnti e non con le sole passività a fine istituzionale dell’ente. Si ha in tal modo immediata evidenza della possibilità che le altre passività (gli altri obblighi) valutati a condizioni correnti, sommate alle prime (passività per prestazioni istituzionali), possano essere paragonabili o addirittura superiori all’intero attivo valutato a condizioni di mercato, la qual cosa avrebbe un significato segnaletico importantissimo di gravi problemi allocativi degli attivi a prescindere dai mezzi propri dell’Ente.

### **Art. 8**

Cancellare al comma 4 la frase “o di efficiente gestione”

4. I derivati possono essere stipulati esclusivamente per finalità di riduzione del rischio o di efficiente gestione, nel rispetto dei criteri e dei limiti di cui al presente articolo e agli articoli 5 e 9. L’utilizzo di derivati è adeguatamente motivato dagli Enti in relazione alle proprie caratteristiche dimensionali e alla politica di investimento adottata.

Ratio: in estrema sintesi, in letteratura tecnica ci si riferisce all’utilizzo dei derivati essenzialmente con tre finalità: di copertura, arbitraggio e speculativa; la finalità di “efficiente gestione” non ha senso così com’è scritta, è una definizione assolutamente generica, fuorviante e pericolosa, qualsiasi strano e opaco contratto su un sottostante può essere fatto passare per “necessario” ai fini di una efficiente gestione.

Cancellare il comma 5

~~5. Fermo restando quanto previsto dal Regolamento n. 648/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio del 4 luglio 2012 sugli strumenti derivati OTC, le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni, gli Enti valutano in ogni momento tutti i rischi connessi con l’operatività in derivati e monitorano costantemente l’esposizione generata da tali operazioni. I derivati non possono generare~~

~~una esposizione al rischio finanziario superiore a quella risultante da un acquisto a pronti degli strumenti finanziari sottostanti il contratto derivato.~~

Ratio: si ritiene ragionevole che i contratti derivati non siano acquistati fuori da mercati regolamentati (OTC) per le stesse motivazioni che vedono agli Enti Previdenziali vietata la negoziazione diretta di strumenti finanziari su mercati non regolamentati. Si ritiene che uno strumento derivato possa essere acquistato direttamente dall’Ente solo in relazione alla copertura di rischio su un asset (per esempio hedging valutario per asset comprati direttamente in Dollari USA o Sterline), che questo asset sia dichiarato e sia sempre associabile al suo derivato di copertura; si stabilisce che sono vietati gli acquisti di derivati che non rispondano ai due requisiti:



- che la massima perdita che possa subire l'Ente su un derivato sia pari al valore (positivo) di acquisto del derivato stesso;
- che il massimo valore di acquisto di un derivato a copertura di un asset univocamente identificato sia il 20% del valore dell'asset coperto; in caso di più derivati a copertura dello stesso asset, che la somma dei loro prezzi di acquisto non sia superiore al 20% dell'asset coperto).

comma 6

Commento: non viene affrontato il problema di strumenti finanziari non derivati che però lavorano in posizione "short": ad esempio un ETF short non è tecnicamente una vendita a scoperto dell'Ente, non è tecnicamente neanche uno strumento derivato equivalente a vendite allo scoperto posseduto dall'Ente, ma di fatto contiene derivati e replica nella sua essenza una vendita allo scoperto, di fatto "shorta" il mercato ed è disponibile anche con diverse leve (2x, 3x, 5x, etc). Il Ministero non dà indicazioni in merito.

### Art. 9

Cancellare le parti barrate e sostituire con: "non è consentito l'investimento in strumenti finanziari non negoziati nei mercati regolamentati e in OICR alternativi (FIA)."

~~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.~~

Ratio: se è prudente limitare al 30% gli strumenti finanziari non negoziati nei mercati regolamentati e in OICR alternativi (FIA), come scrive lo stesso Ministero, è ancora più prudente ed opportuno vietarli totalmente. Non ci sono evidenze storiche di andamenti particolarmente brillanti di FIA, non è assolutamente provato che il gioco (il rendimento) valga la candela (il rischio) rispetto ad OICR

regolarmente negoziati in mercati Europei e Statunitensi. Non si ritiene che vietarli sia una limitazione delle possibilità agli Enti di amministrare i soldi dei loro pensionandi in modo efficace ed efficiente, ad un livello di rischio accettabile, ~~con gli strumenti messi a disposizione su mercati regolamentati~~, ci sono decine di migliaia di strumenti disponibili su mercati regolamentati.

Cambiare il Comma 3 in:

"Fermo restando il rispetto del principio di adeguata diversificazione degli investimenti che l'Ente deve sempre aver riguardo di adottare al fine di ridurre la varianza ed il rischio complessivo di portafoglio, **si applica un limite meno stringente del 20% per gli investimenti in quote o azioni di OICVM e 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."

Ratio: il limite, oltre che a Fondi e SICAV, si applica anche al particolare emittente o soggetto garante "Repubblica Italiana" in merito a Titoli di Stato et similia o ad emissioni della Cassa Depositi e Prestiti; non è ammessa per meglio dire la concentrazione di asset attorno ad un solo Paese emittente (o garante) di



rating BBB neanche nel caso di paese che ospita l'Ente. Qualsiasi soggetto economico razionale che non sia digiuno di elementari criteri di asset allocation sa che, a parità di rendimento, si corre il minor rischio possibile e si contiene al massimo la volatilità dei rendimenti attesi sui vari mercati se si distribuiscono gli investimenti in classi massimamente incorrelate fra di loro. Non si spiegherebbe altrimenti la grandissima gamma di titoli quotati su mercati geograficamente diversificati che popola gli asset dei Fondi Pensione Americani, o i Fondi sovrani di interi Paesi, si pensi al Government Pension Fund della Norvegia che investe in modo molto frazionato e molto articolato, e non solo su prodotti Norvegesi.

Questo nel rispetto della finalità di fondo dell'istituto: i patrimoni di Fondi Pensione e degli Enti servono a pagare le pensioni future, non ad essere destinati ad iniziative di Sviluppo del Paese; quello, in un paese civile, è compito del Governo e del Parlamento che approva la Legge di Stabilità, le risorse si possono trovare in mille modi ma non spingendo i Fondi Pensione e gli Enti Pensionistici ad investire aumentando il rischio dei loro patrimoni. Qualsiasi dirottamento dalla finalità assoluta di pagamento delle pensioni future con il massimo rendimento al minimo rischio tradisce la fiducia di chi vi ha versato i risparmi.

L'Italia è un paese con rating BBB/Baa2, non si può affermare che il rischio delle proprie emissioni o delle emissioni da esso garantite sia molto basso, si negherebbe l'evidenza dei fatti. Per un Ente, detenere i propri asset investiti in strumenti più o meno garantiti da Cassa Depositi e Prestiti significa correre il rischio del merito di credito della Repubblica Italiana, nel bene e nel male. Questo significa, rispetto ad una diversificazione geografica su investimenti in economia reale di molti più paesi, magari considerati più solvibili dell'Italia, correre un rischio innegabilmente maggiore.

Giustamente si è scritto di recente, a proposito di meccanismi a sostegno di PMI per il tramite dei Fondi Pensione/Patrimoni degli Enti Pensionistici e Cassa Depositi e Prestiti che "costituisce inoltre disincentivo alla previdenza complementare il rischio connesso alle fluttuazioni dei rendimenti delle attività finanziarie con la volatilità delle quotazioni" in quanto questo rischio è percepito dalla platea di potenziali aderenti alla previdenza. Fondi di garanzia, garanzia implicita da CdP o qualunque forma di protezione/garanzia sui rendimenti e/o sul capitale, non supera il problema della garanzia di ultima istanza dello Stato Italiano o della concentrazione degli investimenti, il rischio aumenta e i lavoratori, così come i mercati, lo rilevano puntualmente. Le fluttuazioni di rendimento, inoltre, legate alle fluttuazioni dei tassi, sarebbero tutte correlate geograficamente ad un solo paese (l'Italia) esattamente

il contrario di quanto previsto all'articolo 5 dello stesso Schema di Decreto del Ministero dell'economia e delle finanze.

Curioso come in molti contesti si parli del patrimonio delle Casse e degli Enti come di strumenti di finanziamento dell'economia reale in Europa. Evidentemente di Europa ci si riempie sempre la bocca ma quando si parla di investimenti il sottinteso è che siano tutti strumenti finanziari Italiani, che siano tutte aziende ed imprese Italiane, aggirando la normativa Europea sugli aiuti di Stato e sulle "corsie preferenziali per le imprese di casa" ed in modo contrario al principio della prudenza e della minimizzazione del rischio. Infatti investire i versamenti pensionistici in un unico paniere (quello del sistema-paese Italia) significa legare le sorti dei rendimenti, del montante e delle erogazioni delle pensioni fra 30 anni all'andamento di un unico mercato, non si sa bene neanche quanto diversificato al suo interno visto che la classe maggiormente citata sono bond per infrastrutture e prestiti alle PMI, neanche l'universo degli asset italiani ma un suo sottoinsieme molto piccolo.

Significa incentivare, condizionare od obbligare a mettere tutte le uova nello stesso paniere, con i rischi conseguenti.



Inoltre c'è il tema del conflitto di interesse: gli Enti sarebbero spinti dal Legislatore, dal Ministero e quindi dallo Stato ad investire in uno strumento i cui tassi sarebbero in ultima analisi decisi dallo Stato stesso, sempre con finalità pubblica, per cui ci si troverebbe di fronte ad un'alternativa di scenari: tassi bassi per avvantaggiare l'economia reale delle imprese che remunerano poco le future pensioni degli Enti o tassi alti che remunerano bene le pensioni ma che sono poco appetibili per gli operatori dell'economia reale, il tutto deciso dallo Stato. Inoltre è assolutamente incerto il profilo rischio-rendimento di:

1. investimenti diretti in strumenti finanziari specializzati per il sostegno allo sviluppo, segnatamente in alcuni degli strumenti innovativi per lo sviluppo dell'economia (covered bonds, mini bond);
2. un rapporto convenzionale con la Cassa Depositi e Prestiti, affinché la provvista così ottenuta, a fronte eventualmente di sottoscrizione o acquisto di obbligazioni emesse da CDP, a sostegno dell'economia già esistenti nell'ambito della normativa che riguarda la CDP. Non è detto, cioè, che ciò che è buono per il prestatore di fondi, la CDP, sia anche buono per il prestatore di fondi, ossia i pensionandi per tramite dei loro Enti Pensionistici. E' evidente che le scelte a favore dei primi sono in contrasto di interesse con i secondi e viceversa.

Il Grande Assente dall'articolo 9, secondo la formulazione attuale proposta dal Ministero, è il Rischio. Il rischio sul patrimonio degli Enti Pensionistici.

Cancellare i punti e) ed f) del comma 7 in quanto si vuole vietare l'investimento in OICR alternativi UE o non UE

~~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.~~

## Art. 10

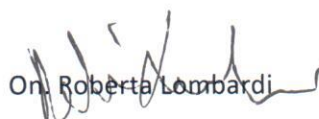
Cambiare comma 2.

Per l'individuazione del depositario gli Enti adottano un processo di selezione basato sul Codice dei Contratti Pubblici (decreto legislativo 12 aprile 2006, n. 163).

**Segue: allegato "ESITO DEGLI APPROFONDIMENTI CONDOTTI SU OBBLIG. STRUTTURATE" prot. 4613 del 28 Giugno 2013 della COVIP**

Cordiali saluti.

Roma, 03/12/2014

  
On. Roberta Lombardi