

Ministero dell'economia e delle finanze
Dipartimento del Tesoro
Direzione IV – Ufficio IV

Consultazione sullo 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.

14 novembre 2014

La presente consultazione ha la finalità di acquisire valutazioni, osservazioni e suggerimenti da parte dei soggetti interessati.

I commenti possono essere inviati per e-mail, specificando nell'oggetto l'argomento posto in consultazione, all'indirizzo:

dt.direzione4.ufficio4@dt.tesoro.it

Per eventuali chiarimenti è possibile rivolgersi a:

Gian Paolo Ruggiero

0647613439

gianpaolo.ruggiero@tesoro.it

Nicola Mango

0647613178

nicola.mango@tesoro.it

I commenti pervenuti saranno resi pubblici al termine della consultazione, salvo espressa richiesta di non divulgarli. Il generico avvertimento di confidenzialità del contenuto della e-mail, in calce alla stessa, non sarà considerato una richiesta di non divulgare i commenti inviati.

Il termine per l'invio delle osservazioni è fissato al 5 dicembre 2014.

Premessa

Il presente documento illustra brevemente le linee guida seguite nella redazione dello schema di decreto oggetto di consultazione, recante disposizioni in materia di investimento delle risorse finanziarie degli Enti previdenziali, dei conflitti di interessi e di soggetto depositario.

Come noto, gli Enti previdenziali privatizzati (di cui al decreto legislativo 30 giugno 1994, n. 509) e quelli privati (di cui al decreto legislativo 10 febbraio 1996, n. 103) assicurano il trattamento pensionistico cosiddetto di primo pilastro per una serie di categorie di lavoratori, generalmente individuate in coloro che esercitano attività professionali in virtù dell'iscrizione in appositi albi o elenchi. Essi svolgono questa funzione raccogliendo contributi di natura obbligatoria dai propri iscritti e investendo il capitale che viene così accumulato. Sulla base degli ultimi dati Covip disponibili, risulta che gli Enti, nel loro complesso, gestiscono attività per oltre 60 miliardi di euro mentre, annualmente, erogano prestazioni per oltre 5 miliardi raccogliendo un flusso contributivo di oltre 8 miliardi. Pertanto, pur essendo privati, per la natura delle prestazioni che forniscono e per l'obbligatorietà dell'iscrizione e contribuzione previdenziale, detti Enti meritano un trattamento regolamentare particolare che assicuri la tutela degli iscritti e il rispetto di alcuni presidi prudenziali.

In particolare, le finalità perseguite dal presente schema di decreto consistono, essenzialmente, nel tracciare un quadro di riferimento prudenziale nel quale gli Enti previdenziali possono perseguire gli assetti che ritengono ottimali nell'investimento del proprio patrimonio, volto a garantire un'adeguata tutela previdenziale agli iscritti a fronte della contribuzione obbligatoria da questi ultimi effettuata.

Connotandosi quali soggetti tutori della funzione di primo pilastro, è di assoluta rilevanza la necessità di assicurare che gli Enti in oggetto siano destinatari di specifiche disposizioni, che ne disciplinino l'attività in modo tale da consentire una gestione orientata al conseguimento di un'appropriata redditività aggiustata per il rischio e, nel contempo, tramite appositi presidi prudenziali, sia preservata la capacità patrimoniale e la stabilità finanziaria, costituendo queste condizioni necessarie per l'assolvimento delle proprie obbligazioni istituzionali.

Il quadro normativo¹ di riferimento degli Enti previdenziali è stato pertanto completato dal decreto legge 6 luglio 2011, n. 98, che ha assegnato alla Covip compiti di vigilanza nei confronti degli Enti Previdenziali e funzioni di referto verso i Ministeri Vigilanti (ossia il Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali e il Ministero dell'Economia e delle Finanze).

In particolare, l'articolo 14, comma 3, ha previsto che il Ministero dell'Economia e delle Finanze, di concerto con il Ministero del Lavoro e delle Politiche sociali e sentita la Covip, emani un regolamento con il quale vengono dettate disposizioni in materia di investimento delle risorse finanziarie degli enti previdenziali, dei conflitti di interessi e di soggetto depositario, sulla base della normativa e della regolamentazione in essere per le forme di previdenza complementare di cui al decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252.

Quest'ultima è stata oggetto di profonda revisione con l'emanazione del Decreto Ministeriale n. 166, del 2 settembre 2014, pubblicato nella Gazzetta Ufficiale del 13 novembre 2014, che rappresenta un punto di riferimento chiave nella redazione del presente decreto oggetto di consultazione che – naturalmente – non poteva rifarsi all'ormai obsoleto decreto ministeriale n. 703 del 1996, destinato ad essere sostituito da quello appena intervenuto.

1. Principi generali.

La nuova regolamentazione ha come obiettivo primario quello di assicurare il perseguimento dell'interesse collettivo degli iscritti e dei beneficiari della prestazione pensionistica. Il nuovo sistema si fonda sul principio della persona prudente, secondo criteri di adeguata professionalità, conoscenza e gestione dei rischi di investimento. In base a questo principio, agli Enti è lasciata ampia autonomia nello svolgimento delle loro funzioni purché queste siano perseguite in maniera prudentiale e con adeguata diligenza professionale. Considerata la natura e composizione del portafoglio degli enti, sono stati previsti comunque alcuni limiti più cogenti di natura quantitativa, incluso per gli investimenti immobiliari. Detti limiti non sono di natura tale da restringere eccessivamente la politica di investimento degli

¹Si fa riferimento ai già citati decreti legislativi del 30 giugno 1994, n. 509, che ha trasformato in associazioni o fondazioni gli enti gestori di forme di previdenza e assistenza obbligatorie e del 10 febbraio 1996, n. 103, che disciplina, invece, gli Enti privati, assicurando la tutela previdenziale ai soggetti che svolgono attività autonoma di libera professione senza vincolo di subordinazione, il cui esercizio è condizionato all'iscrizione in appositi albi o elenchi.

Enti e sono comunque accompagnati dalla necessaria previsione di una disciplina transitoria per l'allineamento patrimoniale.

Lo schema di Regolamento è stato predisposto sulla base dei principi contenuti nel nuovo regolamento ministeriale che disciplina le forme pensionistiche complementari, pur tenendo conto delle necessarie differenze, relative al ruolo di primo pilastro degli enti di previdenza, alla natura e composizione dei portafogli e alla normativa esistente. Inoltre, lo schema normativo, si raccorda opportunamente con quanto disciplinato nel decreto del 5 giugno 2012 del Ministro del lavoro e delle politiche sociali, di concerto con il Ministro dell'Economia e delle Finanze, recante la disciplina delle modalità con le quali Covip riferisce alle amministrazioni competenti sui risultati del controllo sugli investimenti delle risorse finanziarie e sulla composizione del patrimonio degli Enti di previdenza.

In linea con il Decreto Ministeriale n. 166, del 2 settembre 2014, relativo alle forme di previdenza complementare, anche questo schema di regolamento muove verso una prospettiva volta a dare rilievo alle capacità gestionali, di controllo ed ai processi di decisione degli Enti previdenziali. A tal fine, gli Enti devono dotarsi di strutture tecnicamente e professionalmente adeguate e compatibili con la dimensione e complessità del portafoglio ed alla politica di investimento che intendono adottare. Si introduce la necessità di assicurare una maggiore responsabilizzazione nel controllo e nella gestione dei rischi, anche attraverso la previsione di modelli gestionali congruenti e una diversificazione degli investimenti. Lo schema di decreto, quindi, delinea un impianto normativo volto a conoscere e gestire i rischi al fine di garantire un'adeguata copertura delle passività previdenziali, ottimizzare i risultati, diversificare il portafoglio e ridurre i costi di gestione, transazione e funzionamento, il tutto tenendo conto della complessità e delle caratteristiche del portafoglio dell'ente previdenziale.

Lungo tutto l'impianto delineato, un principio fondamentale utilizzato è quello della trasparenza tanto verso gli organi interni e le autorità di controllo, quanto verso gli iscritti e i beneficiari.

2. Limiti e criteri di investimento.

Come già specificato, le finalità dell'impianto regolamentare consistono nell'assicurare che l'attività di investimento sia coerente con il profilo di rischio dell'Ente e con la struttura temporale delle passività da esso detenute, in modo tale da assicurare l'equilibrio finanziario

nonché la sicurezza, la redditività e la liquidabilità degli investimenti. Gli Enti saranno quindi chiamati ad operare secondo il principio della sana e prudente gestione, in modo da perseguire l'interesse collettivo degli iscritti e dei beneficiari della prestazione pensionistica.

Le risorse degli Enti previdenziali potranno essere investite in forma diretta ed indiretta, tramite convenzioni. Con riguardo a questa ultima tipologia, la scelta del gestore dovrà essere effettuata sulla base di un processo di selezione che garantisca la trasparenza e la competitività del procedimento, improntato a criteri di proporzionalità, tale da assicurare la coerenza tra le modalità gestionali e gli obiettivi fissati preventivamente dagli amministratori. Questo regime di carattere generale, adottato anche per la selezione del depositario, è volto a coniugare l'esigenza di flessibilità operativa degli Enti con la necessità che le procedure di selezione siano corrette e trasparenti. In proposito, è bene specificare che, in linea con la disposizione che esclude i servizi finanziari dal suo ambito di applicazione e con un parere reso dall'Avvocatura dello Stato al riguardo, si è ritenuto che per queste fattispecie non fosse applicabile il Codice dei Contratti Pubblici (decreto legislativo 12 aprile 2006, n. 163), che altrimenti la legge richiama per questi Enti in virtù dell'obbligatorietà dell'iscrizione e del versamento dei contributi.

La strategia di investimento dell'Ente, ivi compresi gli obiettivi che si intende realizzare ed i rischi connessi alla tipologia di investimento, dovrà essere articolata e resa nota in un documento sulla politica di investimento, di cui è prevista anche la pubblicazione sul sito internet degli Enti. Altresì, in tale documento, al fine di valutare e controllare la capacità organizzativa e professionale delle strutture interne, dovranno essere definiti i compiti e le relative responsabilità di tutti i soggetti coinvolti nel processo di investimento.

Con riferimento agli investimenti ed ai loro limiti, il regolamento si basa su un approccio di natura qualitativa volto alla prevenzione e gestione del rischio, ed alla adeguatezza della struttura organizzativa, il tutto integrato da alcuni limiti quantitativi, posti a presidio di determinate operazioni, nel rispetto del principio di diversificazione degli attivi e dei rischi e del contenimento dei costi di transazione, gestione e funzionamento. Rientra in tale logica la disposizione secondo cui gli investimenti diretti in beni immobili e diritti reali immobiliari dovranno essere contenuti entro il limite del 20 per cento del patrimonio dell'Ente, salvo uno speciale regime transitorio.

L'investimento in strumenti negoziati nei mercati regolamentati dovrà essere prevalente. Nel caso delle quote di OICR, dovranno essere rispettate una serie di condizioni che assicurino la coerenza di tale investimento con la politica dell'ente previdenziale ed il rispetto dei criteri di prudenza, efficienza ed efficacia: applicando il cosiddetto criterio del "*look through*" l'Ente deve essere in grado di saper vagliare caratteristiche e rischi connessi all'investimento in quote di OICR, al fine di garantire il rispetto dei principi e dei criteri stabiliti nello schema di regolamento in oggetto. In sintesi, le scelte strategiche in materia di investimento del patrimonio saranno assunte seguendo una logica volta a garantire requisiti di equilibrio in termini di *trade off* di rischio/rendimento, consentendo la salvaguardia del risparmio previdenziale.

Specifiche disposizioni sono previste in merito all'investimento in strumenti derivati, sancendo che l'utilizzo di tali strumenti è ammesso per sole finalità di copertura o di efficiente gestione, precludendo quindi attività di tipo speculativo in leva. È infine fatto divieto di stipulare contratti in derivati connessi a merci per i quali esiste l'obbligo di consegna del sottostante a scadenza.

3. Vigilanza, tutele prudenziali e prevenzione dei conflitti di interesse.

L'Autorità di Vigilanza riveste un ruolo fondamentale nel nuovo sistema in termini di controllo dell'adeguatezza della struttura organizzativa, professionale e tecnica e delle procedure tanto per l'attività di investimento quanto per il monitoraggio e la gestione del rischio.

Al fine di consentire un efficace monitoraggio del rispetto dei limiti prudenziali della situazione finanziaria dell'Ente e, in particolare, della consistenza degli attivi, è previsto che le attività detenute direttamente o conferite in gestione debbano essere riepilogate in un prospetto a valori correnti. Contestualmente, al fine di favorire il necessario allineamento tra attività e passività, è richiesto di fornire indicazioni relative all'ammontare delle passività legate alle prestazioni istituzionali, anch'esse valutate secondo il criterio del valore corrente. Gli esiti di tale processo valutativo sono riportati in un apposito e separato prospetto, da redigersi e approvarsi contestualmente al bilancio annuale, oggetto di trasmissione alle Autorità vigilanti entro venti giorni dalla sua approvazione e di pubblicazione negli stessi termini sul sito internet degli Enti interessati.

Il contenuto informativo del prospetto riveste particolare rilevanza sia sotto il profilo della trasparenza sia al fine di consentire, in ottica prudenziale, la rilevazione puntuale di possibili situazioni sintomatiche di squilibri che potrebbero effettivamente manifestarsi in futuro. La tutela degli iscritti e la continuità della gestione, pertanto, costituiscono le motivazioni sottese all'introduzione di tale obbligo in capo agli Enti.

Ulteriore presidio di tutela è la necessità da parte degli Enti di avvalersi di un depositario, che sarà tenuto a seguire le direttive dell'Ente previdenziale o del gestore, salvo che non siano contrarie alla legge, allo statuto dell'Ente o al regolamento in oggetto.

Oltre alle disposizioni finalizzate alla realizzazione di un impianto di vigilanza caratterizzato da poteri e prerogative dei Ministeri competenti e della Covip, lo schema di decreto è improntato alla realizzazione di quadro regolatorio che sia profondamente permeato dal principio di trasparenza.

Corollario delle esigenze di trasparenza è la necessità di un'adeguata gestione delle diverse situazioni di conflitto di interesse. Lo schema di decreto, a tal fine, prevede una disciplina di dettaglio di tali conflitti che si fonda su tale principio ma, altresì, prevede un obbligo di prevenzione, gestione e controllo degli stessi tramite adeguate strutture organizzative.

In particolare, gli Enti di Previdenza saranno responsabili nell'identificare e gestire i conflitti che possano incidere negativamente, in via attuale o potenziale, sugli interessi degli iscritti o beneficiari. A tal fine, le circostanze che generano o potrebbero generare un conflitto di interessi, le procedure e le misure da adottare per prevenire o rimuovere tale situazione, devono essere contenute in un apposito documento il quale deve essere trasmesso, compreso ogni sua modifica, alla Covip ed ai Ministeri Vigilanti nonché pubblicato sul sito internet dell'Ente. A completamento della disciplina, per le ipotesi di conflitto di interessi, attinenti agli organi di amministrazione, lo schema di regolamento rinvia esplicitamente all' articolo 2391, del codice civile.

Sempre allo scopo di prevenire possibili conflitti di interesse, sono definite le fattispecie di incompatibilità tra le funzioni di amministrazione, direzione e controllo dell'ente e le medesime funzione svolte nel gestore convenzionato e nel depositario e in altre società dei gruppi cui essi appartengono.

4. Entrata in vigore e adeguamento alle nuove disposizioni.

Atteso che lo schema di regolamento in oggetto rientra nell'ambito di quegli atti normativi che introducono nuovi obblighi amministrativi a carico di cittadini/imprese, ai sensi del Decreto legge del 21 giugno 2013, n. 69, l'efficacia di tali obblighi decorrerà dal 1 gennaio/1 luglio successivo all'entrata in vigore del Regolamento stesso.

E' previsto inoltre un periodo transitorio di 18 mesi entro cui gli Enti si dovranno adeguare, ove necessario, al regolamento in oggetto. Una particolare disciplina transitoria è prevista per gli investimenti immobiliari che – in alcuni casi – rappresentano una quota rilevante del portafoglio degli Enti. A tal riguardo, gli Enti previdenziali che detengono investimenti immobiliari superiori al limite previsto dal presente regolamento, disporranno di un termine di 5 anni dall'entrata in vigore del regolamento stesso per ricondurre l'investimento nel rispetto dei limiti normativi ivi indicati, salvo il principio generale che sono possibili ulteriori deroghe temporanee concesse dai Ministeri vigilanti, previa istanza dell'Ente interessato e sentita, al riguardo, la Covip.