

# **Casse professionali e modelli gestionali**

**Mauro Marè  
Luigi Ballanti  
Mefop**

Università di Roma, La Sapienza  
Facoltà di Economia  
Roma 30 ottobre 2014

# 1 un contesto in evoluzione...

- Provvedimenti di impatto
  - Nuovo 703 per i fondi pensione e per le Casse professionali
  - Documento sulla politica degli investimenti
- Per i fondi pensione ciò comporta un allargamento formale dell'universo investibile; focalizzazione sul raggiungimento degli obiettivi; razionalizzazione dei controlli sugli operatori
- Per le Casse Professionali: **primi vincoli formalizzati con lo scopo dichiarato di efficiente gestione**

## 2 casse professionali: contesto regolamentare ex art. 14, D.Lgs. 98/2011

- Ruolo di vigilanza assegnato a Covip
- Emanazione di **2 decreti**
  - DM Lavoro ex comma 2: modalità con cui Covip riferisce a Min. Lav. e MEF (**DM Lavoro 5 giugno 2012**)
  - **DM MEF ex comma 3**: investimenti, conflitti di interesse, banca depositaria

## 3.1 il nuovo 703 per le Casse professionali

- Oggetto del Decreto MEF (comma 3)
  - **Investimento**
  - **conflitti di interessi**
  - **banca depositaria**

*“tenendo anche conto dei principi di cui agli articoli 6 e 7 del D.Lgs. 252/05 e relativa normativa di attuazione”*

- Che dice il D.Lgs. 252/05 e la normativa di attuazione?

## 3.2 il nuovo 703 per le Casse professionali

- Art. 6
  - gestione diretta e convenzionata
  - selezione dei gestori
  - documento sulla politica di investimento
  - limiti agli investimenti
  - conflitti di interessi
- Disciplina attuativa
  - procedura di selezione dei gestori (diversa da codice dei contratti pubblici)
  - disciplina Covip del documento sulla politica degli investimenti
  - DM 703/96 e possibile evoluzione
  - futura disciplina dei conflitti di interessi secondo le indicazioni MiFID
- Quali di queste regole sono esportabili nel mondo delle Casse?

## 3.3 il nuovo 703 per le Casse professionali

- Art. 7
  - ruolo della banca depositaria
  - Selezione
- Mancato richiamo dell'art. 7-bis (rischi biometrici)

## 4 la struttura del nuovo 703 per le Casse

- **Modello gestionale**
  - gestione diretta
  - gestione convenzionata: quali procedure di selezione?
  - polizze assicurative
  - investimenti immobiliari diretti
- **Limiti agli investimenti:**
  - Casse professionali: ... in analogia al nuovo 703 per i fondi pensione
- **Depositaria**
- **Documento sulla politica degli investimenti**
- **Conflitti di interesse**

## 4.1 la composizione degli attivi delle casse di previdenza 509/94

	2011		2012	
	Importi	%	Importi	%
<b>Attività</b>				
Liquidità	3.696	7,0	5.961	10,4
Titoli di Stato	6.968	13,3	8.310	14,5
Titoli di debito	5.427	10,4	4.977	8,7
<i>quotati</i>	2.028	3,9	1.469	2,6
<i>non quotati</i>	3.399	6,5	3.508	6,1
Titoli di capitale	2.009	3,8	1.904	3,3
<i>quotati</i>	1.985	3,7	1.879	3,2
<i>non quotati</i>	24	0,1	25	0,1
OICR	13.678	26,1	16.478	28,8
<i>Quote di OICR armonizzati</i>	6.236	11,9	8.176	14,3
Azionari	....	....	2.577	4,5
Bilanciati	....	....	443	0,8
Obbligazionari	....	....	3.304	5,8
Monetari	....	....	471	0,8
Flessibili	....	....	385	0,7
ETF	....	....	786	1,3
Non identificabili	....	....	210	0,4
<i>Quote di OICR non armonizzati</i>	7.442	14,2	8.302	14,5
di cui: Fondi immobiliari	....	....	5.921	10,3
Immobili	14.548	27,8	12.706	22,2
Partecipazioni in società immobiliari	575	1,1	579	1,0
Polizze assicurative	325	0,6	347	0,6
Altre attività	5.187	9,9	6.009	10,5
<i>crediti verso iscritti per contributi</i>	3.076	5,9	3.578	6,2
<b>Totale</b>	<b>52.413</b>	<b>100,0</b>	<b>57.271</b>	<b>100,0</b>

Fonte: Covip



## 4.2 la composizione degli attivi delle casse di previdenza 103/96 (dati in mln. €)

	2011		2012	
	Importi	%	Importi	%
<b>Attività</b>				
Liquidità	264	8,0	419	10,8
Titoli di Stato	603	18,3	694	18,0
Titoli di debito	659	20,0	684	17,7
<i>quotati</i>	410	12,4	422	6,8
<i>non quotati</i>	249	7,6	262	10,9
Titoli di capitale	87	2,6	94	2,4
<i>quotati</i>	87	2,6	94	2,4
OICR	836	25,4	1.103	28,6
<i>Quote di OICR armonizzati</i>	393	11,9	494	12,8
Azionari	....	....	85	2,2
Bilanciati	....	....	3	0,1
Obbligazionari	....	....	271	7,0
Monetari	....	....	100	2,6
Flessibili	....	....	12	0,3
ETF	....	....	12	0,3
Non identificabili	....	....	11	0,3
<i>Quote di OICR non armonizzati</i>	443	13,5	609	15,8
di cui: Fondi immobiliari	....	....	449	11,6
Immobili	201	6,1	131	3,4
Polizze assicurative	148	4,5	165	4,3
Altre attività	497	15,1	577	14,8
<i>crediti verso iscritti per contributi</i>	418	12,7	471	12,2
<b>Totale</b>	<b>3.295</b>	<b>100,0</b>	<b>3.867</b>	<b>100,0</b>

Fonte: Covip

## 5 la riforma del DM 703/96 per i fondi pensione

- Approccio generale della direttiva EPAP (2003/41/CE):
  - Principio della “persona prudente”
  - Le attività sono investite in modo da garantire la sicurezza, la qualità, la liquidità e la redditività del portafoglio nel suo complesso;
  - Le attività sono adeguatamente diversificate per evitare che ci sia un’eccessiva dipendenza da una determinata categoria di attività, emittenti o gruppi di imprese e che nel portafoglio complessivamente considerato vi siano concentrazioni del rischio
  - No limiti quantitativi che non siano giustificati
  - Possibilità di introdurre vincoli aggiuntivi, se giustificati da un punto di vista prudenziale

## 6 Orientamenti per la nuova disciplina...anche per le Casse

- Nuovo approccio:
  - i divieti e limiti agli investimenti dovrebbero dipendere dalla capacità della Cassa/fondo pensione
  - obbligo di esposizione di uno o più parametri (non necessariamente il benchmark, ma anche parametri di rischio)
  - restano alcuni limiti quantitativi

## 7.1 attività ammesse e limiti agli investimenti

- Limite minimo agli investimenti in **strumenti finanziari quotati: 70%**
  - OICR armonizzati sono equiparati agli strumenti finanziari quotati
  - Mercati regolamentati: UE e mercati indicati dal fondo
- **Limite di concentrazione: 5-10%** (non vale per i titoli di Stato; non vale neppure per gli OICR)
- Limite all'**esposizione valutaria: max 30%** non euro
  - 703: max 66%
  - Direttiva: consentire almeno 30% non euro

## 7.2 attività ammesse e limiti agli investimenti

- Derivati ammessi per copertura o gestione più efficiente
- Strumenti finanziari connessi a merci: 5%
- **Investimento immobiliare: 20%** (analogia a fondi preesistenti, con traversa temporale di 5 anni?)

## 7.3 attività ammesse e limiti agli investimenti

- **OICR** ammessi se
  - Investimento motivato (dimensioni, politica di investimento, efficienza ed efficacia)
  - coerenza con la politica di investimento del fondo pensione
  - concentrazione del rischio compatibile con i parametri definiti dal fondo
  - capacità di monitorare il rischio; rispetto dei **principi** e **criteri**
  - non comporti oneri aggiuntivi rispetto a quelli previsti dal fondo pensione e comunicati agli aderenti
  - fondi chiusi e alternativi entro il 20% del patrimonio del fondo pensione e il 25% del patrimonio del fondo chiuso/alternativo
  - OICR extracomunitari: accordi di cooperazione tra Autorità

## 8 interrelazione con altre disposizioni

- **Gestione immobiliare e piani triennali**
  - DM 10 novembre 2010
  - Direttiva 10 febbraio 2011
- Interrelazione tra disciplina dei **contratti pubblici e procedure di selezione dei gestori**: parere Avvocatura dello Stato del 10 ottobre 2014
- **Prospetto valutazione attività a valori correnti** al fine della verifica del rispetto dei limiti agli investimenti

## 9.1 il Documento sulla politica di investimento: contenuti

- Ripartizione strategica delle attività
- Strumenti finanziari e derivati nei quali si intende investire, rischi connessi e modalità di gestione dei rischi
- Modalità di gestione diretta o indiretta che si intende adottare
- Caratteristiche dei mandati di gestione
- Criteri per l'esercizio dei diritti di voto

**Compiti e responsabilità dei soggetti coinvolti** nelle varie fasi del processo di investimento

**Sistema di controllo** della gestione finanziaria in relazione alla complessità della strategia di investimento



## 9.2 Il Documento sulla politica di investimento: contenuti

- Trasmissione DPI
  - agli organi di controllo degli Enti
  - ai soggetti incaricati della gestione finanziaria, ove presenti, e al depositario;
  - ai Ministeri vigilanti e alla COVIP entro venti giorni dalla sua formalizzazione.
- **DPI pubblicato sul sito internet degli Enti.** Questa è la vera trasparenza, più che la pubblicazione di tutte le delibere...
- **COVIP controlla l'adeguatezza della struttura organizzativa**, professionale e tecnica e delle politiche e procedure per il monitoraggio e la gestione del Rischio e riferisce ai Ministeri vigilanti
- Revisione periodica almeno ogni tre anni