



ASSOCIAZIONE ITALIANA PER LA PREVIDENZA E ASSISTENZA COMPLEMENTARE

FONPREVIDENZA

Prot. N. 88 LC/lc

Torino, 5 dicembre 2014

Spettabile
**Ministero dell'Economia e
delle Finanze**
Dipartimento del Tesoro
Direzione IV – Ufficio IV
Via XX Settembre, 97
00187 ROMA

Ca Dr. Alessandro RIVERA

Oggetto: Osservazioni circa lo schema di Regolamento ministeriale di attuazione dell'art. 14, c. 3, del D. L. 6 luglio 2011, n. 98, convertito con modificazioni dalla L. 15 luglio 2011, n. 111, recante disposizioni in materia di investimento delle risorse finanziarie degli enti previdenziali, dei conflitti di interessi e di depositario.

Assoprevidenza, centro tecnico nazionale di previdenza e assistenza complementare, per il tramite della propria struttura di studio e di ricerca *Fonprevidenza* segue e approfondisce anche le generali tematiche del welfare e, in primo luogo, dell'assetto pensionistico di base del Paese. Ritiene, quindi, opportuno partecipare alla consultazione in oggetto, al fine di fornire un contributo tecnico, anche alla luce della pluriennale esperienza maturata nel comparto della previdenza complementare.

Assoprevidenza/Fonprevidenza, in via preliminare, esprimono un giudizio complessivamente positivo sullo schema di Regolamento in oggetto (nel prosieguo, semplicemente, "Schema"). Esso, infatti, definisce il quadro regolamentare degli investimenti per il comparto delle Casse/Enti di previdenza per i liberi professionisti (nel seguito, semplicemente "Enti") in un'ottica di convergenza della Vigilanza prudenziale (specificamente richiamata con il riferimento al dm n. 166/2014) sulla materia, senza trascurare le specificità degli Enti stessi. La qual cosa, mettendo a frutto le virtuose realizzazioni del comparto della previdenza complementare, nell'ottica di una commendevole economia normativa e di lodevoli intenti di uniformazione, per quanto praticabile.

Bisogna evidenziare, innanzitutto, che, anche in assenza di uno specifico quadro regolamentare, tutti gli Enti, ciascuno in estrinsecazione della propria autonomia, hanno da tempo realizzato misure organizzative e gestionali in linea con i migliori principi di *asset management* internazionali, di fatto anticipando alcune tematiche oggetto di normazione nello schema di Regolamento, ristrutturando i propri processi di *governance* e predisponendo appositi presidi tecnici interni, ovvero avvalendosi di strutture esterne specialistiche. Occorre poi segnalare come il presente intervento normativo si aggiunga ad una serie di altri provvedimenti che, in vero, non hanno delineato un quadro normativo coerente e agevole per gli operatori.

Non va, infine, dimenticato che gli Enti compongono una realtà significativamente diversificata, anche in relazione al loro momento di costituzione: si pensi alle profonde differenziazioni tra Enti ex D. Lgs. n. 509/1994 e Enti ex D. Lgs. n. 103/1996, alle scelte organizzative, alle caratteristiche delle collettività professionali interessate. Siffatta eterogeneità può traslarsi sull'impatto della nuova disciplina sugli Enti. Percorsi e tempi di adeguamento alla disciplina in questione non coerenti con la preservazione del patrimonio potrebbero determinare conseguenze negative sull'equilibrio previdenziale, vanificando gli ampi sforzi sino ad ora realizzati dagli Enti per il raggiungimento/consolidamento del requisito, ontologico, della sostenibilità. Particolare attenzione va dedicata, pertanto, all'esigenza di convergenza fra le nuove discipline e le iniziative già attuate.

Ferme restando le generali considerazioni che precedono, si esprimono di seguito talune più specifiche osservazioni di dettaglio.

- Art. 4 - Criteri di gestione indiretta,
- Comma 1

Si sottolinea, con soddisfazione, che nel processo di selezione degli operatori incaricati della gestione delle risorse degli Enti, ove esse siano investite in forma indiretta, si esclude l'applicazione del Codice dei Contratti Pubblici (D. Lgs. n. 163/2006), richiamando, piuttosto, la necessità che la selezione stessa avvenga nel rispetto di principi di trasparenza, competitività e proporzionalità, al pari di quanto già previsto per il comparto della previdenza complementare dalla normativa di settore.

Al riguardo, Assoprevidenza/Fonprevidenza giudicano del tutto condivisibile l'impostazione, enunciata nella relazione di accompagnamento allo Schema, secondo la quale l'attività svolta dai gestori (e dal depositario) vada espressamente ricondotta alla fattispecie considerata dall'art. 19, c. 1, lett. d), del citato Codice, che esclude dall'assoggettamento alla disciplina i servizi nei quali, per loro stessa natura, l'affidabilità, la professionalità e le competenze del soggetto erogatore rivestono importanza primaria.

Anche alla luce della normativa europea (Mifid), avuto specifico riguardo all'equiparazione del servizio di consulenza in materia di investimenti a quello di gestione patrimoniale, si ritiene che siffatta interpretazione sia estendibile ai processi di selezione dei consulenti finanziari e che, quindi, paia opportuno darne specifica indicazione nel testo del provvedimento.

Si segnala, infine, come nell'ultimo periodo del comma non appaia chiaro quale debba essere l'oggetto delle offerte contrattuali: da un lato, infatti, si afferma che gli Enti richiedono offerte "*per ogni tipologia di servizio*", mentre successivamente si prescrive che le offerte siano formulate "*per singolo prodotto*": si propone quindi di sostituire la dicitura

“per singolo prodotto” con la dicitura “per ogni tipologia di servizio” o, in alternativa, entrambe con la dicitura “per singolo mandato gestionale”.

- Comma 2

Al punto c) si prescrive che le convenzioni di gestione prevedano *“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.”* Al riguardo, in analogia con la previsione dell’art. 6, c. 9, del D. Lgs. n. 252/2005 e in considerazione della circostanza che gli Enti, anche quando sono organizzati secondo il criterio tecnico della contribuzione definita, prevedono comunque la restituzione del capitale, 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 patrimoniali, ferma restando la facoltà dell’Ente medesimo di attribuire deleghe e di concludere, in tema di titolarità, diversi accordi con i gestori a ciò abilitati”*

- Art. 6 - Prospetto informativo ai valori correnti

Appare senza dubbio opportuna la previsione di fornire una valorizzazione delle attività e delle passività dell’Ente a valori correnti, al fine di un sistematico monitoraggio della sostenibilità.

Al riguardo si sottolinea l’utilità di specificare che, con riferimento alla componente relativa alle passività, il prospetto debba essere redatto da un attuario iscritto all’Albo professionale, coerentemente con il sistema di finanziamento dell’Ente e con le ipotesi adottate in sede di redazione dell’ultimo bilancio tecnico.

Andrebbero poi specificati i criteri di valorizzazione degli attivi per i quali non è disponibile un prezzo di mercato.

- Art. 7 - Documento sulla politica di investimento

- Comma 10

L’ultimo periodo del comma prevede che *“La responsabilità finale delle attività esternalizzate rimane in capo all’Ente”*. Al riguardo si segnala l’opportunità di specificare che la responsabilità in questione non ricomprende eventuali attività fraudolente poste in essere dall’*outsourcer*, non individuabili dall’Ente tramite il proprio sistema di monitoraggio e controllo.

- Art. 9 - limiti agli investimenti

Le nuove disposizioni realizzano un opportuno allineamento con l’analoga normativa recentemente stabilita dal d. m. n. 166/2014 per i fondi complementari.

Si evidenzia la necessità di chiarire il significato della locuzione *disponibilità complessive dell’Ente* (comma 1) rispetto all’altra locuzione altrove utilizzata (ad es. al comma 4) di *Patrimonio dell’Ente*. Muovendo dall’assunto interpretativo che le locuzioni in

discorso si riferiscano alla stessa grandezza, si propone di inserire all'art. 1 una definizione univoca da utilizzare in tutto l'articolato.

Al riguardo va rilevato, peraltro, come emergano alcune criticità circa la compatibilità dei limiti quantitativi esposti all'art. 9, le tempistiche di adeguamento ivi contemplate e l'attuale composizione dei patrimoni degli Enti. L'indicato profilo merita una puntuale e specifica attenzione, volta a salvaguardare la "sana e prudente gestione" degli attivi investiti nell'interesse dei bacini di utenza di ciascun Ente. Le maggiori criticità si concentrano nel comparto degli investimenti immobiliari: l'attuale formulazione dell'art. 9 dello Schema, con particolare riferimento ai commi 2, 3, 4 e 7, lett. e), non tiene debitamente conto del fatto che siffatta tipologia di investimenti ha storicamente caratterizzato, e ancora oggi largamente caratterizza, il patrimonio degli Enti. I limiti previsti dallo Schema sono suscettibili di imporre un'immediata e, potenzialmente traumatica dismissione dell'investimento immobiliare, tanto che esso sia stato effettuato in forma diretta quanto indiretta.

Sotto quest'ultimo profilo, giova ricordare che numerosi Enti, in un'ottica di efficientamento gestionale, hanno recentemente attuato o intrapreso il percorso "virtuoso" del conferimento del patrimonio immobiliare in un FIA immobiliare dedicato (FIA riservato), del quale sono quotisti unici, pervenendo, così, al risultato di una gestione professionale dei cespiti. Anche operazioni palesemente commendevoli come quelle appena descritte risulterebbero penalizzate dallo Schema, in virtù del limite di cui al comma 7, lett. e), che non consente l'investimento del patrimonio degli Enti in misura superiore al 25 per cento del valore di un singolo FIA e dei limiti di concentrazione di cui al comma 2. Gli Enti dovrebbero, quindi, dismettere una parte consistente dei propri investimenti a carattere immobiliare e quote di FIA immobiliari, immettendoli in un mercato che, com'è noto, sta attraversando una prolungata fase negativa.

Onde evitare ripercussioni sia sul valore delle attività detenute dagli Enti, sia sulla stabilità del mercato immobiliare, si ritiene opportuno suggerire di adottare un approccio analogo a quello già utilizzato per i fondi pensione preesistenti ai quali, in virtù delle disposizioni contenute nell'art. 5, del Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze 10 maggio 2007, n. 62, è concessa la possibilità di derogare ai limiti di cui all'art. 5, commi 2 e 4, lett. f), del DM 2 settembre 2014, n. 166.

Si segnala, inoltre, che il limite del 20% di investimenti in FIA, nel caso in cui sotto questa categoria siano ricondotti oltre ai fondi immobiliari riservati e non, anche i fondi di private equity, di mini bond e infrastrutturali, risulterebbe impossibile per gli Enti fornire un contributo alla crescita dell'economia italiana, come da più parti giustamente auspicato.

Da ultimo, con riferimento all'attenzione dimostrata dallo Schema di articolato verso gli OICR aperti, si segnala come si tratti di una possibilità di impiego particolarmente utile sia per gli Enti di ridotte dimensioni - il cui patrimonio potrà essere impiegato in modo efficiente e diversificato attraverso gli strumenti in discorso - sia per quelli di medio-grandi dimensioni, al fine di investire in modo efficiente e diversificato su mercati di nicchia o di accedere a gestioni di tipo passivo, a costi molto contenuti.

- Articolo 13 (Entrata in vigore e norme transitorie)

Alla luce delle osservazioni formulate circa i limiti di cui all'art. 9 dello Schema ed in particolare con riferimento al limite del 20% per l'investimento diretto in immobili, il periodo di 5 anni appare certamente inadeguato. Si chiede quindi di elevarlo a 15 anni, anche tenuto conto della già richiamata esperienza delle forme di previdenza complementare

preesistenti, per le quali il DM n. 62/2007 intervenne, allorquando la normativa generale di riferimento, dettata per le forme di nuova costituzione, era in vigore già da 14 anni, con i principali fondi ad essa già largamente conformati in via volontaria.

Inoltre, con riferimento alla possibilità di deroga contemplata dal comma 3, al fine di consentire ai singoli Enti di tempestivamente assumere le necessarie decisioni in tema di investimento, si chiede di individuare una modalità semplificata per l'autorizzazione delle deroghe stesse, con la fissazione di termini brevi - ai sensi della L. n. 241/1990 - e l'applicazione dell'istituto del silenzio assenso.

Ringraziando per l'attenzione prestata, si porgono i migliori e più cordiali saluti.

Il Presidente

(Sergio Corbello)

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Sergio Corbello', written in a cursive style.