



Schema di Decreto del Ministero dell'economia e delle finanze, di concerto con il Ministero del lavoro e delle politiche sociali, sentita la COVIP, ex 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.

VISTO l'articolo 117, comma 2, lettera e) della Costituzione;

VISTA la direttiva 2011/61/UE del Parlamento europeo e del Consiglio dell'8 giugno 2011, sui gestori di fondi di investimento alternativi;

VISTO il regolamento 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;

VISTO il regolamento (UE) n. 600/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio del 15 maggio 2014 relativo ai mercati degli strumenti finanziari;

VISTA la direttiva 2014/65/EU del Parlamento europeo e del Consiglio del 15 maggio 2014 relativa ai mercati degli strumenti finanziari;

VISTO il decreto legislativo 30 giugno 1994 n. 509, riguardante la trasformazione in persone giuridiche private di enti gestori di forme obbligatorie di previdenza e assistenza;

VISTO il decreto legislativo 10 febbraio 1996, n. 103, che ha esteso la tutela pensionistica ai liberi professionisti privi di Casse, iscritti in appositi albi o elenchi, anche mediante la costituzione di enti previdenziali di categoria;

VISTO il decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252, recante disciplina delle forme pensionistiche complementari;

VISTO l'art. 8 del decreto-legge 31 maggio 2010, n. 78, convertito, con modificazioni, nella legge 30 luglio 2010, n. 122, ed in particolare il comma 15 il quale prevede che le operazioni di acquisto e vendita degli immobili da parte degli enti pubblici e privati che gestiscono forme obbligatorie di assistenza e previdenza, nonché le operazioni di utilizzo, da parte degli stessi enti, delle somme rivenienti dall'alienazione degli immobili o delle quote di fondi immobiliari, sono subordinate alla verifica del rispetto dei saldi strutturali di finanza pubblica;

VISTO l'articolo 14, comma 1, del decreto-legge 6 luglio 2011, n. 98, convertito, con modificazioni, dalla legge 15 luglio 2011, n. 111, che ha attribuito alla Commissione di Vigilanza sui fondi pensione (COVIP), nel rispetto di quanto previsto dall'articolo 8, comma 15, del decreto legge 31 maggio 2010, n. 78, convertito, con modificazioni, dalla legge 30 luglio 2010, n. 122, il controllo sugli investimenti delle risorse finanziarie e sulla composizione del patrimonio degli enti di diritto privato di cui ai citati decreti legislativi n.



509 del 1994 e n. 103 del 1996, che viene esercitato anche mediante ispezione presso gli stessi, richiedendo la produzione degli atti e documenti che ritenga necessari;

VISTO l'articolo 14, comma 2, del predetto decreto legge n. 98 del 2011, che demanda a un decreto del Ministro del lavoro e delle politiche sociali, di concerto con il Ministro dell'economia e delle finanze, sentita la COVIP, la fissazione delle modalità con cui la COVIP medesima riferisce ai Ministeri vigilanti delle risultanze del controllo di cui al citato articolo 14, comma 1, ai fini dell'esercizio delle attività di cui all'articolo 3, comma 3, del decreto legislativo n. 509 del 1994 ed ai fini dell'assunzione dei provvedimenti di cui all'articolo 2, commi 4, 5 e 6 dello stesso decreto legislativo;

VISTO l'articolo 14, comma 3, del richiamato decreto-legge n. 98 del 2011, che prevede che il Ministero dell'economia e delle finanze, di concerto con il Ministero del lavoro e delle politiche sociali, sentita la COVIP, detti disposizioni in materia di investimento delle risorse finanziarie degli enti previdenziali, dei conflitti di interessi e di depositario;

VISTO l'articolo 32, comma 12 del decreto-legge n. 98 del 2011, che ha modificato l'articolo 1, comma 10 ter del decreto-legge del 23 ottobre 2008 n. 162 ricomprendendo negli elenchi degli organismi e delle categorie di organismi di diritto pubblico, ai fini della applicazione della disciplina di cui al decreto legislativo 12 aprile 2006, n.163, gli enti trasformati in associazioni o in fondazioni di cui all'articolo 1 del decreto legislativo 30 giugno 1994, n.509, e di cui al decreto legislativo 10 febbraio 1996, n.103 per cui la contribuzione obbligatoria sia prevista per legge a carico degli iscritti delle associazioni o fondazioni;

VISTO il decreto del Ministro dell'economia e delle finanze 24 maggio 1999, n. 228, e successive modificazioni, recante il regolamento che individua norme per la determinazione dei criteri generali cui devono essere uniformati i fondi comuni di investimento;

VISTO il decreto del Ministero dell'economia e delle finanze, di concerto con il Ministro del lavoro e delle politiche sociali, del 10 novembre 2010 recante disciplina delle operazioni di acquisto e vendita di immobili, nonché delle operazioni di utilizzo delle somme rivenienti dall'alienazione degli immobili o delle quote di fondi immobiliari da parte degli enti previdenziali pubblici e privati;

VISTO il 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 conferitole ai sensi dell'articolo 14 del decreto-legge 6 luglio 2011, n. 98 convertito, con modificazioni, dalla legge 15 luglio 2011, n.111;

VISTO il decreto del 2 settembre 2014, n. 166, di attuazione dell'articolo 6, comma 5-bis del decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252, recante norme sui criteri e limiti di investimento delle risorse dei fondi pensione e sulle regole in materia di conflitti di interesse;



VISTA la Direttiva del 10 febbraio 2011 del Ministero del lavoro e delle politiche sociali in ordine all'applicazione dell'articolo 8, commi 4, 8, 9 e 15 del decreto-legge 31 maggio 2010, n. 78, convertito, con modificazioni, nella legge 30 luglio 2010, n. 122;

CONSIDERATO che l'allegato IIA del citato decreto legislativo n. 163/2006 esclude dall'applicazione del Codice dei contratti i servizi finanziari relativi all'emissione, all'acquisto, alla rendita e al trasferimento di titoli o di altri strumenti finanziari, nonché i servizi forniti da banche centrali ed il parere a tal proposito espresso dall'Avvocatura Generale dello Stato con nota 419253/P dell'11 ottobre 2014;

SENTITA la COVIP;

UDITO il parere del Consiglio di Stato espresso dalla consultiva per gli atti normativi nella seduta del _____;

VISTO l'articolo 17, commi 3 e 4, della legge 23 agosto 1988, n. 400;

VISTA la comunicazione al Presidente del Consiglio dei Ministri, ai sensi dell'articolo 17, comma 3, della legge 23 agosto 1988, n. 400, effettuata con nota ____del ____;

ADOTTA

il seguente regolamento:

Articolo 1 *(Definizioni)*

1. Ai fini del presente regolamento si intendono per:

- a) "Enti": gli Enti gestori di forme di previdenza e assistenza obbligatorie privatizzati, ai sensi del decreto legislativo n. 509/1994 in attuazione della delega conferita dall'art. 1, comma 32, della legge n. 537/1993, nonché gli Enti gestori di forme di previdenza e assistenza obbligatorie costituiti ai sensi del decreto legislativo n. 103/1996 in attuazione della delega conferita dall'art. 2, comma 25, della legge n. 335/1995;
- b) "TUF": il decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, recante testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, ai sensi degli articoli 8 e 21 della legge 6 febbraio 1996, n. 52;
- c) "Codice delle assicurazioni private": il decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209;
- d) "TUB": il decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385 recante testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia;
- e) "COVIP": la Commissione di vigilanza sui fondi pensione istituita ai sensi dell'articolo 18 del decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252;
- f) "investimenti immobiliari": gli investimenti in:
 - beni immobili e diritti reali immobiliari;



- parti di FIA ~~quote di fondi~~ immobiliari di cui all'articolo ~~X4~~, comma ~~X4~~, lettera ~~X4-bis~~) del decreto del Ministro dell'economia e delle finanze ~~XXX24 maggio 1999~~, n. ~~XXX228~~;
- azioni o quote di società immobiliari di cui all'articolo ~~X4~~, comma ~~X4~~, lettera ~~Xg-bis~~) del decreto del Ministro dell'economia e delle finanze ~~XXX24 maggio 1999~~, n. ~~XXX228~~;

Osservazioni

Le modifiche proposte sono volte ad assicurare uniformità con le definizioni che saranno contenute nel Regolamento emanato ai sensi dell'articolo 39 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF).

- g) òliquiditàö: gli strumenti del mercato monetario di cui all'articolo 1, comma 1-ter del TUF, con vita residua non superiore a sei mesi, aventi requisiti di trasferibilità ed esatta valutabilità, ivi compresi i depositi bancari a breve;
- h) òmercati regolamentatiö: i mercati regolamentati come definiti dall'articolo 4 della direttiva 2014/65/EU del Parlamento Europeo e del Consiglio del 15 maggio 2014 relativa ai mercati degli strumenti finanziari, o altri mercati regolamentati, specificati nel documento sulla politica di investimento, regolarmente funzionanti e vigilati, per i quali siano stabiliti criteri di accesso e di funzionamento non discriminatorio, obblighi di informativa iniziale e continuativi nonché regole in tema di abusi di mercato;
- i) òorganismi di investimento collettivo del risparmio (OICR)ö: gli organismi di cui all'articolo 1, comma 1, lettera k) del TUF;
- j) òOICVMö: gli OICR rientranti nell'ambito di applicazione della direttiva 2009/65/CE, concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative in materia di organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM), e delle relative disposizioni di attuazione;
- k) òOICR alternativi italiani (FIA italiani)ö: gli OICR di cui all'art. 1, comma 1, lettera m-ter) del TUF;
- l) òOICR italiani riservati (FIA italiani riservati)ö: gli OICR di cui all'art. 1, comma 1, lettera m-quater) del TUF;
- m) òOICR alternativi UE (FIA UE)ö: gli OICR di cui all'art. 1, comma 1, lettera m-quinquies) del TUF;
- n) òOICR alternativi non UE (FIA non UE)ö: gli OICR di cui all'art. 1, comma 1, lettera m-sexies) del TUF;
- o) òOICR alternativi (FIA)ö: gli OICR di cui all'art. 1, comma 1, lettera m-ter), m-quinquies) e m-sexies) del TUF;
- p) òderivatiö: gli strumenti finanziari di cui all'articolo 1, comma 3, del TUF;
- q) òstrumenti finanziariö: gli strumenti di cui all'articolo 1, comma 2, lettere a), b) e c) e comma 4 del TUF diversi dai derivati.

Articolo 2

(Ambito di applicazione)



1. Il presente regolamento disciplina l'investimento delle risorse finanziarie, i conflitti di interesse e il depositario degli Enti.

Articolo 3 *(Modalità di gestione delle risorse)*

1. Fermo restando quanto consentito all'art. 8 e nel rispetto dei limiti di cui al presente regolamento, gli Enti possono gestire le risorse:

a) in forma diretta

b) in forma indiretta, mediante convenzioni con:

i) soggetti autorizzati all'esercizio dell'attività di cui all'art. 1, comma 5, lettera d) del TUF, ovvero con soggetti che svolgono la medesima attività, con sede in uno dei Paesi aderenti all'Unione Europea, che abbiano ottenuto il mutuo riconoscimento;

ii) imprese assicurative di cui all'articolo 2 del Codice delle assicurazioni private, mediante ricorso alle gestioni di cui al ramo vita ovvero con imprese svolgenti la medesima attività, con sede in uno dei Paesi aderenti all'Unione europea, che abbiano ottenuto il mutuo riconoscimento;

iii) società di gestione del risparmio, di cui all'articolo 1, comma 1, lettera o) del TUF, ovvero con imprese svolgenti la medesima attività, con sede in uno dei Paesi aderenti all'Unione europea, che abbiano ottenuto il mutuo riconoscimento;

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.

Articolo 4 *(criteri gestione indiretta)*

1. In caso di gestione effettuata in modalità convenzionata, gli Enti adottano un processo di selezione dei gestori che garantisce la trasparenza e la competitività del procedimento secondo criteri di proporzionalità rispetto agli obiettivi perseguiti, assicurando la coerenza tra obiettivi e modalità gestionali, decisi preventivamente dagli amministratori, e i criteri di scelta dei gestori. I competenti organi di amministrazione degli Enti richiedono offerte contrattuali, per ogni tipologia di servizio. Le offerte contrattuali rivolte agli Enti sono formulate per singolo prodotto in maniera da consentire il raffronto dell'insieme delle condizioni contrattuali con riferimento a ciascuna tipologia di servizio offerto.

2. Le convenzioni devono in ogni caso:



- a) contenere le linee di indirizzo dell'attività dei soggetti convenzionati nell'ambito dei criteri di individuazione e di ripartizione del rischio e le modalità con le quali possono essere modificate le linee di indirizzo medesime;
- b) prevedere i termini e le modalità attraverso cui gli Enti esercitano la facoltà di recesso, contemplando anche la possibilità per l'Ente di rientrare in possesso del proprio patrimonio attraverso la restituzione delle attività finanziarie nelle quali risultano investite le risorse dell'Ente all'atto della comunicazione al gestore della volontà di recesso dalla convenzione;
- 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.

3. 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. I valori e le disponibilità conferiti in gestione secondo le modalità ed i criteri stabiliti nelle convenzioni costituiscono in ogni caso patrimonio separato ed autonomo; non possono essere distratti dal fine al quale sono stati destinati, né formare oggetto di esecuzione sia da parte dei creditori dei soggetti gestori, sia da parte di rappresentanti dei creditori stessi, né possono essere coinvolti nelle procedure concorsuali che riguardano il gestore. L'Ente è legittimato a proporre la domanda di rivendicazione di cui all'articolo 103 del regio decreto 16 marzo 1942, n. 267. Possono essere rivendicati tutti i valori conferiti in gestione, anche se non individualmente determinati o individuati ed anche se depositati presso terzi, diversi dal soggetto gestore. Per l'accertamento dei valori oggetto della domanda è ammessa ogni prova documentale, ivi compresi i rendiconti redatti dal gestore o dai terzi depositari.

Articolo 5 *(Criteri di investimento)*

1. Gli Enti operano secondo il principio della sana e prudente gestione e perseguono l'interesse collettivo degli iscritti e dei beneficiari della prestazione pensionistica. Nella gestione delle loro disponibilità complessive gli Enti osservano i seguenti criteri generali:

- a) fermo restando quanto previsto dall'articolo 2, comma 2 del decreto legislativo 30 giugno 1994, n. 509, coerenza con il profilo di rischio e con la struttura temporale delle passività detenute, in modo tale da assicurare la continua disponibilità di attività idonee e sufficienti a coprire le passività, avendo come obiettivo l'equilibrio finanziario nonché la sicurezza, la redditività e la liquidabilità degli investimenti. In tale ambito, privilegiano gli strumenti finanziari con basso grado di rischio, anche facendo ricorso a titoli di debito 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;



- b) ottimizzazione della combinazione redditività-rischio del portafoglio nel suo complesso, attraverso la scelta degli strumenti migliori per qualità, liquidabilità, rendimento e livello di rischio, in coerenza con la politica di investimento adottata;
- c) adeguata diversificazione del portafoglio finalizzata a contenere la concentrazione del rischio e la dipendenza del risultato della gestione da determinati emittenti, gruppi di imprese, settori di attività e aree geografiche;
- d) efficiente gestione finalizzata a ottimizzare i risultati contenendo i costi di transazione, gestione e funzionamento in rapporto alla complessità e caratteristiche del portafoglio.

2. Gli Enti si dotano di procedure e di strutture organizzative professionali e tecniche adeguate alla dimensione e alla complessità del portafoglio, alla politica di investimento che intendono adottare, ai rischi assunti nella gestione, alla modalità di gestione diretta e/o indiretta ed alla percentuale di investimenti effettuati in strumenti non negoziati nei mercati regolamentati. In tale ambito, l'Ente adotta processi e strategie di investimento adeguati alle proprie caratteristiche e per i quali sia in grado di istituire, applicare e mantenere politiche e procedure di monitoraggio, gestione e controllo del rischio che siano congruenti e separate rispetto alle attività di investimento. La gestione diretta richiede strutture, professionalmente rispondenti agli specifici rischi e alle caratteristiche degli strumenti finanziari e derivati utilizzati. L'Ente verifica regolarmente l'adeguatezza e l'efficacia di struttura, politiche e procedure e adotta le conseguenti misure correttive.

4. 3. Le disponibilità complessive degli Enti sono investite in coerenza con la politica di investimento definita ai sensi dell'articolo 7 e con i criteri di individuazione e ripartizione del rischio, così come indicati in ogni bilancio preventivo attraverso i piani degli impieghi dei fondi disponibili. Le operazioni di acquisto e vendita immobiliare, nonché di reimpiego delle somme derivanti da dette operazioni, devono essere coerenti con i suddetti piani di impiego ed inserite nei piani triennali di investimento del patrimonio immobiliare redatti secondo la tempistica e le modalità previste dal decreto del 10 novembre 2010 del Ministro dell'economia e delle finanze, di concerto con il Ministro del lavoro e delle politiche sociali.

Articolo 6

(Prospetto informativo a valori correnti)

1. L'Ente approva annualmente, secondo gli stessi termini relativi al bilancio di esercizio, un prospetto recante l'esposizione delle attività detenute determinate a valori correnti. 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.

2. Il prospetto è trasmesso ai Ministeri Vigilanti e alla Covip entro venti giorni dalla sua approvazione. Entro lo stesso termine, l'Ente provvede alla pubblicazione del prospetto sul proprio sito internet.

Articolo 7

(Documento sulla politica di investimento)



1. L'organo di amministrazione dell'Ente predispone un documento sulla politica di investimento, che ha lo scopo di definire la strategia finanziaria che l'Ente intende attuare e il suo profilo di rischio definito in considerazione degli obiettivi e impegni previdenziali dello stesso.

2. Il documento indica gli obiettivi che l'Ente intende realizzare ed i criteri di attuazione di tale politica attraverso l'individuazione dei seguenti elementi:

- a) la ripartizione strategica delle attività, ovvero la percentuale delle stesse da investire nelle varie classi di strumenti specificando le aree geografiche, i settori di attività, le valute di riferimento, nonché i margini entro i quali contenerne gli eventuali scostamenti;
- b) gli strumenti finanziari e i derivati nei quali si intende investire e i rischi connessi, nonché le modalità di gestione dei rischi;
- c) la modalità di gestione diretta o indiretta che si intende adottare e lo stile;
- d) per le gestioni in convenzione, le caratteristiche dei mandati relativamente:
 - i) al numero minimo e massimo dei mandati in cui articolare la gestione;
 - ii) a eventuali requisiti che i gestori devono avere in aggiunta a quelli stabiliti dalla legge;
 - iii) alla durata, da definire tenuto conto dell'arco temporale dell'investimento e della necessità di consentire un'efficace valutazione dell'operato dei gestori;
 - iv) alla natura e alla tipologia dei mandati che si intende affidare;
 - v) alla struttura del regime commissionale.
- e) i criteri per l'esercizio dei diritti di voto spettanti all'Ente. Il documento riporta gli indirizzi da seguire per assicurare una partecipazione attiva alla conduzione delle società emittenti i titoli detenuti;
- f) caratteristiche ed ammontare delle attività destinate a permanere stabilmente nella propria disponibilità e designate quali immobilizzazioni nel bilancio di esercizio, illustrando la compatibilità di tali scelte con la propria politica di investimento e le presumibili esigenze di liquidità di medio e lungo termine.

Osservazioni

Relativamente alla disposizione di cui alla lettera f), si ritiene opportuno chiarire quali siano le corrette modalità di valorizzazione delle immobilizzazioni nel bilancio di esercizio degli Enti (costo storico, ovvero valori di mercato). Tale chiarimento, infatti, assume rilevanza anche con riferimento all'attività svolta dai soggetti gestori.

3. Nel documento devono essere chiaramente definiti i compiti e le responsabilità dei soggetti coinvolti nelle varie fasi del processo di investimento.



4. Il documento descrive il sistema di controllo della gestione finanziaria, delineando insieme delle procedure da adottare per verificare che le azioni poste in essere dai vari soggetti coinvolti nel processo risultino in grado di assicurare gli obiettivi finanziari stabiliti. Il sistema deve essere articolato in relazione alla complessità della strategia di investimento adottata dall'Ente. 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.

5. Sia in sede di prima definizione sia, in seguito, in occasione di ogni sua modificazione, il documento sulla politica di investimento deve essere trasmesso entro 20 giorni dalla relativa approvazione a:

- a) gli organi di controllo previsti dalla legge o dallo statuto degli Enti;
- b) i soggetti eventualmente incaricati della gestione finanziaria, di cui all'art. 3, comma 1, lettera b), e il depositario, di cui all'art.10;
- c) i Ministeri vigilanti e la COVIP.

Entro lo stesso termine, gli Enti pubblicano il documento sul proprio sito internet.

6. Attraverso il documento sulla politica di investimento, gli Enti comunicano ai Ministeri vigilanti e alla COVIP le politiche e le procedure istituite ai sensi dell'articolo 5, comma 2 e la descrizione della struttura organizzativa, professionale e tecnica, illustrando la loro compatibilità e coerenza con la politica di investimento adottata e i relativi rischi. Gli Enti comunicano altresì ai Ministeri vigilanti e alla COVIP gli aspetti etici, ambientali, sociali e di governo societario presi in considerazione nell'attività di investimento. Gli Enti comunicano ai Ministeri vigilanti e alla COVIP ogni modifica delle informazioni di cui al presente comma.

7. Nell'ambito delle funzioni esercitate ai sensi dell'articolo 14, comma 1, del decreto legge 6 luglio 2011, n. 98, convertito, con modificazioni, dalla legge 15 luglio 2011, n. 111, la COVIP controlla l'adeguatezza della struttura organizzativa, professionale e tecnica e delle politiche e procedure per il monitoraggio e la gestione del rischio, nonché dei parametri di cui al comma 4. Gli esiti di tali controlli sono comunicati tempestivamente ai Ministeri vigilanti.

8. Il documento va sottoposto a revisione periodica, almeno ogni tre anni. I fattori considerati ai fini dell'eventuale modifica della politica di investimento sono riportati in apposita deliberazione. In un'apposita sezione del documento sono annotate le modifiche apportate nell'ultimo triennio, una sintetica descrizione delle stesse e le date in cui sono state effettuate.

9. Gli eventuali contratti che gli Enti stipulano con i soggetti esterni per attuare la strategia finanziaria deliberata dall'organo di amministrazione devono essere coerenti con le indicazioni contenute nel documento.



10. 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.

11. Insieme al prospetto di cui all'articolo 6, il documento è strumentale al controllo sugli investimenti delle risorse finanziarie e la composizione del patrimonio degli Enti, esercitato dalla Covip, ai sensi dell'articolo 14, comma 1 del decreto legge del 6 luglio 2011 n. 98 e con le modalità individuate dal decreto del Ministro del Lavoro e delle politiche sociali del 5 giugno 2012 n. 255.

Articolo 8

(Investimenti e operazioni consentiti)

1. Le disponibilità complessive degli Enti sono investite nel rispetto dei criteri e dei limiti di cui al presente decreto nonché di quanto previsto dall'articolo 8, comma 15 del decreto legge 31 maggio 2010, n. 78, convertito, con modificazioni, nella legge 30 luglio 2010, n. 122.

2. Gli Enti possono inoltre:

- a) effettuare operazioni di pronti contro termine ed il prestito titoli, ai fini di una gestione efficace ed efficiente del portafoglio;
- b) detenere liquidità, in coerenza con quanto previsto dalla politica di investimento adottata;
- c) utilizzare derivati, nei limiti di quanto previsto dai successivi commi 4 e 5 del presente articolo;
- d) stipulare contratti assicurativi di cui ai Rami vita I, , III e V.

3. Le operazioni di pronti contro termine ed il prestito titoli sono realizzate all'interno di un sistema standardizzato, organizzato da un organismo riconosciuto di compensazione e garanzia ovvero concluse con controparti di primaria affidabilità, solidità e reputazione e sottoposte alla vigilanza di un'Autorità pubblica.

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.

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.

6. Non sono ammesse vendite allo scoperto, né operazioni in strumenti finanziari derivati equivalenti a vendite allo scoperto.

Articolo 9 *(Limiti agli investimenti)*

1. ~~Le disponibilità dell'Ente sono investite. Gli Enti investono le proprie disponibilità complessive~~ in misura prevalente in strumenti finanziari negoziati nei mercati regolamentati, ~~ivi comprese le parti di OICR, aperti o chiusi, negoziate in 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 ~~dall'Ente~~ 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.~~

Osservazioni

Le modifiche proposte, sono volte ad allineare le disposizioni di cui al comma 1 a quanto già stabilito dal decreto ministeriale del 2 settembre 2014, n. 166, per i fondi pensione.

Si chiede, poi, di ricondurre gli OICR negoziati nei mercati regolamentati, anche se diversi dagli OICVM, nel novero degli strumenti in cui gli Enti investono le proprie disponibilità in misura prevalente, equiparando, quindi, gli investimenti in parti di OICR quotati (chiusi o aperti) agli investimenti in strumenti finanziari quotati.

2. 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.

3. 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.



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

5. Gli Enti non possono investire le disponibilità in azioni o quote con diritto di voto, emesse da una stessa società, per un valore nominale superiore al 5 per cento del valore nominale complessivo di tutte le azioni o quote con diritto di voto emesse dalla società medesima se quotata, ovvero al 10 per cento se non quotata, né comunque, in azioni o quote con diritto di voto per un ammontare tale da determinare in via diretta un'influenza dominante sulla società emittente. I limiti di cui al presente comma non si applicano in caso di sottoscrizione o acquisizione di azioni o quote di società immobiliari e FIA immobiliari costituiti in forma statutaria.

Osservazioni

La modifica proposta è volta ad escludere l'applicazione dei limiti di cui al comma 5 anche nel caso di sottoscrizione o acquisizione di azioni di FIA immobiliari costituiti in forma statutaria.

6. Gli Enti possono:

- a) concedere prestiti solo se strettamente connessi all'attività istituzionale dell'Ente come prevista nello statuto;
- b) assumere prestiti solo a fini di liquidità e su base temporanea;
- c) prestare garanzie in favore di terzi solo per finalità strettamente connesse all'attività di investimento delle risorse dell'Ente.

7. 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;

Osservazioni

La modifica proposta al comma 7, lettera c), è volta ad allineare le condizioni per l'investimento in parti di OICR, previste per gli Enti, a quelle stabilite dal decreto ministeriale del 2 settembre 2014, n. 166, per i fondi pensione. Parimenti a quanto già rappresentato dalla scrivente Associazione in risposta al Documento di consultazione sullo "Schema di regolamento ministeriale di attuazione dell'articolo 6, comma 5-bis, del decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252, recante norme sui criteri e i limiti di investimento delle risorse dei fondi pensione e sulle regole in materia di conflitti di interesse", infatti, si ritiene che l'investimento in parti di OICR



debba poter essere valutato e monitorato nel suo complesso, con riferimento agli effetti che lo stesso produce sulla gestione dell'Ente.

L'applicazione del principio del *look through*, e il conseguente monitoraggio delle singole attività di cui l'OICR si compone, sembra non tener conto della circostanza che tali strumenti sono, per loro natura, diversificati e che il loro profilo di rischio è già espressione e risultanza della combinazione di attività di cui lo stesso si compone.

La scomposizione del portafoglio dell'OICR *target* nelle sue componenti, inoltre, determinerebbe difficoltà operative e costi amministrativi, in particolare nelle ipotesi in cui gli OICR siano gestiti da società non appartenenti allo stesso gruppo del gestore.

- 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 del ~~FIA~~ ~~l'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 del ~~FIA~~ ~~l'OICR alternativo~~ e le Autorità italiane.

8. Gli Enti possono investire in strumenti finanziari connessi a merci entro il limite del 5 per cento delle loro disponibilità complessive purché emessi da controparti di primaria affidabilità, solidità e reputazione. Non sono ammessi derivati connessi a merci per i quali esiste l'obbligo di consegna del sottostante a scadenza.

9. L'esposizione valutaria, motivata dall'Ente in relazione alle proprie caratteristiche e a quelle della politica di investimento che intende adottare, è contenuta, al netto di coperture, entro il 30 per cento delle disponibilità complessive.

Osservazioni

L'articolo 9, nell'individuare i limiti quantitativi agli investimenti degli Enti, impone vincoli particolarmente stringenti agli investimenti immobiliari, effettuati sia in forma diretta sia indiretta attraverso la partecipazione in fondi immobiliari, i quali non sembrano tener conto della composizione che caratterizza il patrimonio degli Enti.

La Relazione COVIP per l'anno 2013, infatti, ha evidenziato come gli immobili detenuti direttamente dagli Enti previdenziali privati di base, con riferimento all'anno 2012, ammontavano a 12,8 miliardi di euro, pari al 21 per cento delle attività totali, ai quali si aggiungeva l'investimento in fondi immobiliari per un



controvalore di 6,3 miliardi di euro, pari al 10 per cento delle attività totali.

Alla luce di questi dati, è in primo luogo possibile ipotizzare che, gli Enti di maggiori dimensioni, detengano una quota di beni immobili e diritti reali immobiliari superiore al limite del 20 per cento imposto dal comma 4 dell'articolo in commento.

Qualora venisse confermata l'attuale formulazione del citato comma 4, pertanto, gli Enti si troverebbero nella condizione di dover cedere parte degli immobili detenuti, immettendoli in un mercato che, come è noto, sta attraversando una prolungata fase negativa.

In alternativa, potrebbero conferire gli immobili in un FIA immobiliare dedicato (FIA riservato), di cui sarebbero quotisti unici, ricorrendo così a una gestione professionale del patrimonio. Tale ultima soluzione, peraltro, è già stata ampiamente adottata negli ultimi anni dagli Enti che, a tal fine, hanno indetto procedure per la selezione di Società di gestione del risparmio alle quali affidare l'istituzione e la gestione di tali fondi.

Tuttavia, la strutturazione di operazioni come quelle appena descritte non potrebbe essere realizzata, in quanto l'ulteriore limite di cui al comma 7, lettera e), non consente l'investimento del patrimonio in misura superiore al 25 per cento del valore di un singolo FIA.

L'utilizzo di FIA immobiliari dedicati (FIA riservati) per la gestione del patrimonio immobiliare, sarebbe altresì vietata in virtù dei limiti di concentrazione di cui al comma 2 dell'articolo in esame, dal momento che il comma 3 ne deroga l'applicazione solamente con riferimento ai FIA italiani diversi da quelli riservati.

Tale ultima limitazione, poi, avrebbe come ulteriore conseguenza quella di compromettere le scelte di investimento di quegli Enti che, in un'ottica di efficiente gestione, hanno già conferito parte degli immobili in FIA immobiliari dedicati.

Dall'analisi sin qui svolta emerge come, in assenza di modifiche allo Schema di decreto, le disposizioni di cui all'articolo 9, commi 1, 2, 3, 4 e 7, lettera e), comporterebbero gravi ripercussioni, sia sulla stabilità del mercato immobiliare sia sul valore delle attività detenute dagli Enti.

A tale proposito, giova anche ricordare come un'analogha situazione sia stata già affrontata con riferimento ai fondi pensione preesistenti ai quali, in virtù delle disposizioni contenute nell'articolo 5 del Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 10 maggio 2007, n. 62, è concessa la possibilità di derogare ai limiti di cui agli articoli 5, commi 2 e 4, lettera f), del decreto ministeriale 2 settembre 2014, n. 166.

Articolo 10 *(Depositario)*



1. Le risorse degli Enti gestite direttamente, compatibilmente con la tipologia di investimento, o affidate in gestione sono depositate presso un depositario, distinto dal gestore ove presente, che abbia i requisiti di cui all'articolo ~~38~~ **47** del TUF.

Osservazioni

Il riferimento all'articolo 38 del TUF dovrebbe essere sostituito con l'articolo 47, al fine di tenere conto delle modifiche introdotte dal decreto legislativo 4 marzo 2014, n. 44.

2. Per l'individuazione del depositario gli Enti adottano un processo di selezione basato sui criteri di cui all'art. 4, comma 1 del presente decreto.

3. Il depositario esegue le istruzioni impartite dall'Ente o dal soggetto gestore del patrimonio dell'Ente, ove presente, se non siano contrarie alla legge, allo statuto dell'Ente stesso e ai ~~criteri~~ **limiti agli investimenti** stabiliti nel presente decreto.

Osservazioni

Si ritiene che, il generico riferimento ai "criteri" di cui al presente Schema di decreto, debba essere sostituito dal più specifico richiamo ai "limiti agli investimenti" di cui all'articolo 9. Ciò al fine di evitare che tale disposizione si traduca in un obbligo, in capo al depositario, di verificare anche il rispetto degli ulteriori criteri contenuti nel predetto Schema (quali, ad esempio, i criteri di investimento definiti nelle convenzioni di gestione stipulate tra l'Ente e il gestore esterno).

4. Si applicano, per quanto compatibili, le disposizioni di cui al citato articolo 38 del TUF. L'organo di amministrazione e l'organo di controllo del depositario riferiscono senza ritardo ai Ministeri vigilanti e alla COVIP sulle irregolarità riscontrate nella gestione degli Enti.

5. Fermo restando quanto previsto dai commi precedenti, anche un soggetto stabilito in altro Stato membro, debitamente autorizzato a norma della direttiva 93/22/CEE o della direttiva 2000/12/CEE, ovvero operante come depositario ai fini della direttiva 2009/65/CE, può essere incaricato della funzione di depositario.

Articolo 11

(I conflitti di interesse)

1. Gli amministratori degli Enti, nell'adempire i doveri ad essi imposti dalla legge e dallo statuto, perseguono l'interesse collettivo degli iscritti e dei beneficiari delle prestazioni istituzionali.

2. Agli organi di amministrazione degli Enti e ai loro componenti si applica l'articolo 2391 del codice civile.



3. Gli organi di amministrazione degli Enti adottano ogni misura ragionevole per identificare e gestire i conflitti di interesse, in modo da evitare che tali conflitti incidano negativamente sugli interessi degli iscritti o dei beneficiari. Sono considerati sia i conflitti relativi a soggetti interni all'Ente, sia quelli relativi a soggetti esterni al medesimo, in relazione allo svolgimento di incarichi da parte di detti soggetti per conto dell'Ente.

Osservazioni

Con riferimento alla disposizione di cui all'ultimo periodo del comma 3 del presente articolo, si ritiene opportuno chiarire che la stessa non implichi l'adozione e l'applicazione, da parte del gestore, della politica sui conflitti di interessi propria dell'Ente.

4. Gli organi di amministrazione degli Enti formulano per iscritto, applicano e mantengono un'efficace politica di gestione dei conflitti di interesse. Le circostanze che generano o potrebbero generare un conflitto di interesse, le procedure da seguire e le misure da adottare sono riportate in un apposito documento. Il documento, e ogni sua modifica, è trasmesso ai Ministeri vigilanti e alla COVIP entro venti giorni dalla relativa approvazione. Entro lo stesso termine, l'Ente provvede alla pubblicazione del documento sul proprio sito internet.

5. Qualora le misure adottate non risultino sufficienti, nel caso concreto, a escludere che il conflitto di interesse possa recare pregiudizio agli iscritti o ai beneficiari, tale circostanza è adeguatamente valutata, nell'ottica della tutela degli iscritti e dei beneficiari, dall'organo di amministrazione e comunicata tempestivamente ai Ministeri vigilanti e alla COVIP.

Articolo 12 *(Incompatibilità)*

1. Lo svolgimento di funzioni di amministrazione, direzione e controllo dell'Ente è incompatibile con lo svolgimento di funzioni di amministrazione, direzione e controllo del gestore convenzionato e del depositario e in altre società dei gruppi cui appartengono il gestore convenzionato e il depositario.

Articolo 13 *(Entrata in vigore e norme transitorie)*

1. Gli Enti si adeguano, ove necessario, entro 18 mesi alle disposizioni di cui al presente regolamento, salvo le specifiche deroghe previste dal presente articolo.

2. Gli Enti che alla data di entrata in vigore del presente regolamento detengono investimenti immobiliari superiori ai limiti di cui al presente decreto ~~ricondono gli investimenti medesimi nell'ambito dei predetti limiti nel termine di cinque anni dall'entrata in vigore del presente regolamento~~ possono continuare a detenere tali investimenti immobiliari, in deroga



ai limiti di cui all'articolo 9 del presente Decreto, fermo restando il rispetto dei criteri generali di gestione e il perseguimento dell'interesse collettivo degli iscritti e dei beneficiari della prestazione pensionistica. Tali Enti implementano, tuttavia, piani per uno smobilizzo graduale degli investimenti immobiliari in eccesso, nel rispetto dei criteri generali di cui all'articolo 5 del presente Decreto.

Osservazioni

In considerazione dell'attuale situazione del mercato immobiliare e in aggiunta a quanto già rappresentato nel *box* di commento all'articolo 9, si segnala, in questa sede, come il termine di cinque anni previsto dal comma 2, dell'articolo 13 in commento, non sia adeguato a ricondurre gli investimenti immobiliari entro i limiti stabiliti dal presente Schema di decreto, senza che tali operazioni comportino ripercussioni negative sul patrimonio degli Enti e, di conseguenza, sulle posizioni dei singoli iscritti.

Pertanto, sarebbe opportuno non prevedere un termine entro il quale portare a termine il processo di adeguamento ai limiti di investimento, al fine di consentire che questo avvenga in modo progressivo, ordinato e maggiormente efficiente.

3. 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.

Osservazioni

La modifica proposta è volta ad assicurare maggiore flessibilità nella gestione del patrimonio dell'Ente a fronte di comprovate esigenze.

4. L'efficacia degli obblighi amministrativi, introdotti dal presente Regolamento, decorre dal primo gennaio/ primo luglio successivo all'entrata in vigore del Regolamento stesso.



Il presente decreto, munito del sigillo dello Stato, sarà inserito nella Raccolta ufficiale degli atti normativi della Repubblica italiana. E' fatto obbligo a chiunque spetti di osservarlo e di farlo osservare.



Allegato A - Elenco degli oneri informativi introdotti

Denominazione	Riferimento normativo	Categoria dell'oneri	Cosa cambia per il cittadino e/o impresa
Prospetto informativo a valori correnti	Articolo 6	Comunicazione: un prospetto, a valori correnti, recante valutazione degli attivi e indicazioni sulle passività è trasmesso annualmente ai Ministeri vigilanti e alla Covip entro 20 giorni dalla relativa approvazione.	Trattasi di onere informativo di nuova introduzione, finalizzato a fornire una descrizione accurata e aggiornata della situazione finanziaria dell'Ente, anche in chiave prospettica. Sia le attività sia le passività sono riportate nel prospetto utilizzando criteri basati sul valore corrente.
Documento sulla politica di investimento.	Articolo 7	Comunicazione: il documento sulla politica di investimento, ivi compresa ogni sua modifica, è trasmesso ai Ministeri Vigilanti ed alla Covip entro 20 giorni dalla relativa approvazione.	Trattasi di un onere informativo di nuova introduzione. Il documento ha lo scopo di definire la strategia finanziaria e il profilo di rischio che l'Ente intende attuare, al fine di renderli compatibili con gli impegni previdenziali.
Documento sulla gestione dei conflitti di interessi.	Articolo 11, comma 4	Comunicazione: il documento sulla gestione dei conflitti di interessi, ivi compresa ogni sua modifica, è trasmesso ai Ministeri Vigilanti ed alla Covip entro venti giorni dalla relativa approvazione.	Trattasi di un onere informativo di nuova introduzione volto a prevenire o superare eventuali situazioni che possano pregiudicare la genuinità delle scelte di investimento a causa di effettive e/o potenziali situazioni di conflitto di interessi.