

Roma, 5 dicembre 2014

Prot. N. DGE/14/000696/P/E

Spett.le Ministero dell'Economia e delle Finanze
Ufficio IV - Direzione IV del Dipartimento del Tesoro
Via XX Settembre, 97
00187 - Roma

dt.direzione4.ufficio4@tesoro.it
nicola.mango@tesoro.it

Oggetto: 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 interesse e di depositario

La Fondazione ha valutato con interesse l'attività di Codesto Ministero per l'introduzione di una normativa di riferimento, comune a tutti gli enti previdenziali privatizzati e privati, che individui criteri e disposizioni in materia di investimento delle risorse finanziarie, conflitti di interesse e depositario con l'obiettivo di assicurare regole chiare ed utili per la corretta gestione del patrimonio posto a garanzia della tutela previdenziale della categoria assicurata. In tal senso, infatti, si era già indirizzata la stessa Fondazione mediante l'adozione del "*Regolamento per l'impiego e la gestione delle attività finanziarie della Fondazione Enasarco*" recentemente approvato da Codesto Ministero di concerto con il covigilante Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali.

Tralasciando ogni notazione che non sia di natura tecnica, riguardo allo schema di decreto ministeriale in argomento si segnala vivamente la necessità di scongiurare l'adozione di un sistema di regole che non dovesse tenere in adeguata considerazione un fatto di assoluta importanza: i patrimoni degli enti previdenziali privatizzati ai sensi del D.L.vo n. 509/94 si sono formati nel corso di numerosi decenni e in carenza di un quadro normativo di riferimento, cosicché essi sono quanto di più variegato possibile, sia in termini di composizione sia in termini di singole discipline contrattuali.

Pertanto, risulta di fondamentale importanza che qualunque nuova disciplina sia articolata in modo tale da potere indirizzare le attività gestione degli investimenti nel modo più opportuno, tuttavia con meccanismi che consentano in ogni caso di salvaguardare il valore degli stessi investimenti e il rispetto degli impegni contrattuali

assunti con le controparti, dovendosi sempre scongiurare il rischio che norme troppo rigide possano essere causa o concausa di perdite patrimoniali o anche solo di chance.

In tal senso, appaiono sicuramente troppo rigidi i "limiti agli investimenti" di cui all'articolo 9 dello schema in oggetto né per mitigare tale rigidità appare sufficiente la possibilità di deroghe così come articolata nelle disposizioni transitorie di cui all'articolo 13. Infatti, il procedimento previsto in quest'ultima norma (provvedimento di deroga assunto dai Ministeri covigilanti di concerto fra loro e previo parere COVIP) è, in buona sostanza, lo stesso attualmente vigente per l'esercizio delle funzioni di vigilanza *ex post* mentre per l'esercizio di funzioni autorizzatorie *ex ante*, quali sono le deroghe in questione, appare sicuramente indispensabile un procedimento di gran lunga più elastico, con tempi certi e, soprattutto, estremamente contenuti.

Confidando nella positiva opera di valutazione e approfondimento di Codesto Ministero, si riportano, di seguito ulteriori notazioni sullo schema di decreto in consultazione.

*** **

Articolo 1 (Definizioni)	//
Articolo 2 (Ambito di applicazione)	//
Articolo 3 (Modalità di gestione delle risorse)	//
Articolo 4 (Criteri di gestione indiretta)	Si evidenzia l'opportunità di precisare cosa si intenda per "criteri di proporzionalità rispetto agli obiettivi perseguiti", nell'ambito del processo di selezione dei gestori (comma 1).
Articolo 5 (Criteri di investimento)	//
Articolo 6 (Prospetto informativo a valori correnti)	Si ritiene che possa essere utile specificare che, con riferimento alla componente relativa alle passività, il prospetto in questione dovrebbe essere redatto tenendo conto del sistema di finanziamento dell'Ente e nel rispetto di un principio di proporzionalità tra attività e passività. Sarebbe inoltre opportuno prevedere che le passività vengano calcolate in coerenza con il bilancio tecnico redatto triennialmente.
Articolo 7 (Documento sulla politica di	//

investimento)	
Articolo 8 (Investimenti e operazioni consentiti)	//
Articolo 9 (Limiti agli investimenti)	<p>Sarebbe opportuno precisare il metodo di calcolo del peso, ossia se esso debba essere effettuato sulla base del valore contabile, così come esposto in sede di bilancio, e, inoltre, se il calcolo dei limiti debba essere effettuato considerando anche il portafoglio a look-through degli investimenti.</p> <p>Inoltre, sarebbe opportuno escludere dal divieto di erogazione dei prestiti, se non strettamente connessi ad attività istituzionali, quelli concessi come modalità tecnica di investimento in società private (comma 6), tanto più che in questi casi sussisterebbero vincoli contrattuali che renderebbero impossibile richiamare il capitale erogato, a titolo di finanziamento, prima della naturale scadenza degli stessi investimenti.</p> <p>In considerazione della loro peculiare natura sarebbe opportuno escludere i fondi immobiliari riservati ad apporto dai limiti di esposizione su FIA alternativi (comma 7).</p> <p>Appare, altresì, opportuno circoscrivere i limiti di concentrazione in OICR alternativi (FIA) ai soli nuovi investimenti, lasciando la possibilità di portare ad estinzione i titoli già in portafoglio (comma 7, lett. e) posto che la riduzione dell'esposizione potrebbe dar luogo alla violazione di obblighi contrattualmente assunti.</p> <p>Si chiede inoltre di precisare la definizione di "disponibilità complessive dell'Ente" (comma 1) e di "patrimonio dell'Ente" (comma 4) e le eventuali differenze tra l'una e l'altra definizione.</p>
Articolo 10 (Depositario)	//
Articolo 11 (Conflitti di interesse)	//
Articolo 12 (Incompatibilità)	//
Articolo 13 (Entrata in vigore e norme transitorie)	<p>Il termine generale di 18 mesi appare assolutamente insufficiente.</p> <p>Nel confermare quanto già sopra indicato, si consideri che le Casse hanno assunto, nel corso delle proprie attività di investimento, impegni la cui violazione si qualificherebbe in termini di inadempimento contrattuale con conseguente rischio di incorrere nell'applicazione di penali ovvero esporsi</p>

	<p>a contenziosi con le controparti coinvolte.</p> <p>Inoltre l'alternativa alla naturale scadenza degli investimenti sarebbe rappresentata dalla vendita sul mercato secondario delle quote sottoscritte. Tale tipologia di transazioni avviene solitamente ad un valore fortemente scontato rispetto al valore di bilancio ed ancor di più rispetto al valore potenziale di realizzo ottenibile conservando l'investimento in portafoglio sino alla naturale scadenza (comma 1).</p> <p>In tal senso sarebbe opportuno ampliare il predetto termine estendendolo, per ciascuno strumento finanziario in portafoglio, alla naturale scadenza o, quanto meno, al quinquennio.</p> <p>La ristrettezza dei predetti limiti temporali non è assolutamente attenuata dalla possibilità di ottenere deroghe; infatti, come si è detto, il procedimento per il rilascio di deroghe appare eccessivamente articolato e incompatibile con l'esigenza operativa di ottenere risposte alle richieste di deroga entro tempi brevi (comma 3).</p> <p>In tal senso andrebbe attentamente esplorata la possibilità di introdurre: (a) un meccanismo di silenzio-assenso per singole operazioni e/o (b) un meccanismo di deroga generale per operazioni di ristrutturazione che costituiscano modalità di attuazione di un programma strategico sottoposto preventivamente ai Ministeri e alla COVIP.</p> <p>Andrebbe altresì chiarito se le deroghe di carattere temporaneo si riferiscono ai soli limiti temporali (18 mesi o 5 anni) ovvero se sono ammesse deroghe anche ai limiti di concentrazione.</p> <p>Si chiede, infine, di chiarire se gli investimenti immobiliari effettuati tramite OICR alternativi (fondi immobiliari) debbano essere ricondotti nel termine indicato al comma 2.</p>
--	---

Distinti saluti

IL DIRETTORE GENERALE
Carlo Bravi

