

Numero SP/2016 e data 2/1/2016



R E P U B B L I C A I T A L I A N A

## Consiglio di Stato

Sezione Consultiva per gli Atti Normativi

Adunanza di Sezione del 11 febbraio 2016

**NUMERO AFFARE 01548/2015**

**OGGETTO:**

Ministero dell'economia e delle finanze.

Schema di decreto del Ministro dell'economia e delle finanze, da adottare di concerto con quello del lavoro e delle politiche sociali e sentita la COVIP (Commissione di vigilanza sui fondi pensione), recante - ai sensi dell'articolo 14, comma 3, del decreto-legge 6 luglio 2011 n. 98 (*“Disposizioni urgenti per la stabilizzazione finanziaria”*), convertito, con modificazioni, dalla legge 13 luglio 2011, n 111 - disposizioni in materia di investimenti delle risorse finanziarie degli enti previdenziali, dei conflitti di interessi e di banca depositaria.

### LA SEZIONE

Vista la relazione n. DT 61360 del 31 luglio 2015 con la quale il Ministero dell'economia e delle finanze ha richiesto il parere del Consiglio di Stato sull'affare consultivo in oggetto;

Esaminati gli atti e udito il relatore, consigliere Giancarlo Luttazi.

Premesso:

1.1 - Con nota del 15 settembre 2015, pervenuta a questo Consiglio di Stato il 16 settembre 2015, il Ministero dell'economia e delle finanze ha chiesto, ai sensi dell'articolo 17, commi 3 e 4, della legge 23 agosto 1988, n. 400, il parere sullo Schema di decreto del Ministro dell'economia e delle finanze, da adottare di concerto con quello del lavoro e delle politiche sociali e sentita la COVIP (Commissione di vigilanza sui fondi pensione), recante - ai sensi dell'articolo 14, comma 3, del decreto-legge 6 luglio 2011 n. 98 (*“Disposizioni urgenti per la stabilizzazione finanziaria”*), convertito, con modificazioni, dalla legge 13 luglio 2011, n 111 - disposizioni in materia di investimenti delle risorse finanziarie degli enti previdenziali, dei conflitti di interessi e di banca depositaria.

Come riferito dall'Amministrazione richiedente nelle premesse della propria relazione, lo schema di decreto intende tracciare un quadro di riferimento prudenziale entro cui gli enti previdenziali interessati possano perseguire gli assetti che ritengono ottimali nell'investimento del proprio patrimonio, con il fine contestuale di garantire un'adeguata tutela degli interessi degli iscritti a fronte della contribuzione obbligatoria da questi ultimi effettuata.

Ne consegue, prosegue l'Amministrazione referente, che l'intero impianto del regolamento si muove sostanzialmente nel solco di principi ispirati al concetto di gestione prudenziale delle risorse e di sana amministrazione, nonché di elevata professionalità degli operatori per ottimizzare il rapporto redditività-rischio anche mediante specifiche restrizioni e limiti quantitativi degli investimenti

in taluni servizi, sempre con l'obiettivo di diversificare l'impiego delle risorse e di ridurre il rischio.

Riferisce il Ministero che lo schema prevede forme di investimento dirette e indirette; e che in quest'ultimo caso gli enti previdenziali operano a mezzo di apposite convenzioni con gestori qualificati; e che sono previsti altresì depositari cui affidare le risorse dell'ente.

Lo schema di decreto è stato sottoposto a consultazione pubblica, con termine per l'invio delle osservazioni fissato al 5 dicembre 2014.

Il concerto del Ministero del lavoro e delle politiche sociali è stato espresso, da ultimo, con nota del 3 dicembre 2015; il parere COVIP, complessivamente favorevole con osservazioni e suggerimenti, è stato espresso con nota del 28 maggio 2015.

1.2 - Lo schema in esame si compone di 13 articoli.

L'articolo 1 reca le definizioni dei principali termini usati nel testo del regolamento, le quali, riferisce il Ministero, sono ampiamente in linea con quelle contenute nel decreto ministeriale 2 settembre 2014, n. 166 (*“Regolamento 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”*), coerenti con l'evoluzione della normativa sui mercati finanziari e finalizzate ad evitare incertezze interpretative da cui potrebbero derivare criticità in termini di corretta gestione e programmazione degli investimenti.

L'articolo 2 espone l'ambito di applicazione del regolamento: gli enti previdenziali di cui al decreto legislativo 30 giugno 1994, n. 509 (recante: *“Attuazione della delega conferita dall'articolo 1, comma 32, della legge 24 dicembre 1993, n. 537, in materia di trasformazione in persone giuridiche private di enti gestori di forme obbligatorie di previdenza e assistenza”*), e quelli

privati di cui al decreto legislativo 10 febbraio 1996, n. 103 (recante: *“Attuazione della delega conferita dall'articolo 2, comma 25, della legge 8 agosto 1995, n. 335, in materia di tutela previdenziale obbligatoria dei soggetti che svolgono attività autonoma di libera professione”*).

L'articolo 3 prevede che gli enti possano gestire le proprie risorse o in forma diretta o, in forma indiretta, previa convenzione con soggetti qualificati: soggetti autorizzati all'esercizio dell'attività di gestione di portafogli, imprese assicurative, società di gestione del risparmio, gestori di OICR alternativi italiani [gli organismi di investimento collettivo del risparmio di cui all'articolo 1, comma 1, lettera m-ter) del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, recante il testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria] e gli organismi di investimento collettivo del risparmio di cui all'articolo 1, comma 1, lettera m-quinquies) del citato decreto legislativo n. 58/1998.

L'articolo 4 formula i criteri cui *“fermo restando quanto previsto dal d.lgs. n. 163 del 2006”* le testé citate convenzioni di gestione indiretta debbono uniformarsi (previsione delle linee di indirizzo dell'attività e delle modalità con cui queste possano essere modificate; previsioni sulle modalità con cui l'ente possa recedere e rientrare in possesso del patrimonio affidato in gestione; previsione che i diritti di voto inerenti gli strumenti finanziari oggetto di investimento permangano nella titolarità dell'ente; vincolo di destinazione istituzionale dei valori e delle disponibilità conferiti in gestione).

L'articolo 5 indica i criteri di investimento, espressamente improntati alla trasparenza, al principio della sana e prudente gestione e al perseguimento esclusivo dell'interesse collettivo degli iscritti e dei beneficiari della prestazione pensionistica.

4

L'articolo 6 prevede l'approvazione annuale da parte dell'ente di un prospetto informativo a valori correnti, dei quali indica i criteri di determinazione a fini di attendibilità, da specificare nel prospetto, che entro venti giorni dalla sua approvazione va trasmesso ai Ministeri vigilanti e alla COVIP e pubblicato sul sito internet dell'ente.

L'articolo 7 disciplina in dettaglio il contenuto e le finalità del documento sulla politica di investimento, importante strumento di controllo, insieme al prospetto di cui al citato articolo 6 dello schema, sugli investimenti delle risorse finanziarie e la composizione del patrimonio degli enti (v. il comma 12 del presente articolo 7). L'atto ricalca l'analogo documento già previsto per "*ciascuna forma pensionistica*", a cura del proprio organo di amministrazione, dall'articolo 2 della delibera COVIP del 16 marzo 2012 ("*Disposizioni sul processo di attuazione della politica di investimento*") in attuazione del citato articolo 6, comma 5-ter, del decreto legislativo n. 252/2005, sui criteri e limiti di investimento delle risorse dei fondi pensione e sulle regole in materia di conflitti di interesse, e indicato nel citato decreto ministeriale n. 166/2014 relativo ai fondi pensione (allegato A) tra gli oneri informativi, di natura obbligatoria, posti a carico dei fondi pensione.

L'articolo 8 espone in dettaglio gli investimenti e le operazioni consentiti, precisando preliminarmente che 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 (sulla verifica del rispetto dei saldi strutturali di finanza pubblica in materia di acquisto e dimissioni di immobili), del decreto-legge 31 maggio 2010, n. 78, convertito in legge, con modificazioni, dall'articolo 1, comma 1, della legge 30 luglio 2010, n. 122.

L'articolo 9 indica limiti quantitativi prudenziali agli investimenti, ispirandosi, come precisato nella relazione ministeriale, a quanto dettato in materia dal citato decreto n. 166/2014 sui criteri e limiti di investimento delle risorse dei fondi pensione.

L'articolo 10, in attuazione della fonte primaria (il citato articolo 14, comma 3, del decreto-legge n. 98/2011), prevede e disciplina il soggetto depositario a cui vanno affidate le risorse dell'ente, sia se gestite direttamente [v. il precedente articolo 3, lettera a), dello schema], compatibilmente con la tipologia di investimento, sia se affidate a un gestore [v. il precedente articolo 3, lettera b)], in questo caso distinto dal depositario.

Il depositario deve avere i requisiti di cui all'articolo 47 [sulla disciplina dell'incarico di depositario per gli OICR (i citati Organismi di investimento collettivo del risparmio)] del citato decreto legislativo n. 58/1998 recante il testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria; e che esso *“sia selezionato in base a quanto disposto dal d.lgs. n. 163 del 2006”* (articolo 10 in esame, comma 1).

Anche quanto ai compiti e alle responsabilità del depositario vi è un rinvio (da parte del comma 3 di questo articolo 10) al citato testo unico sulla intermediazione finanziaria (articoli 48 e 49).

L'articolo 10 in esame, comma 4, prevede che può essere depositario anche un soggetto stabilito in altro Stato membro CE, debitamente autorizzato a norma della direttiva 93/22/CEE (sui servizi di investimento nel settore dei valori mobiliari) o della direttiva 2000/12/CE (sull'accesso all'attività degli enti creditizi ed al suo esercizio), ovvero operante come depositario ai fini della direttiva 2009/65/CE [sul coordinamento delle disposizioni legislative,

regolamentari e amministrative in materia di taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM)].

L'articolo 11 disciplina diffusamente la prevenzione dei conflitti di interesse.

Analogamente al citato decreto ministeriale n. 166/2014, relativo ai fondi pensione (articoli 7 e 8) e riprendendo i principi propri della direttiva 2014/65/UE (sui mercati degli strumenti finanziari e di modifica della direttiva 2002/92/CE e della direttiva 2011/61/UE) è previsto l'obbligo di formulare per iscritto e di rispettare un'efficace politica di gestione dei conflitti di interesse, disponendo che il fondo debba dotarsi di un documento sulla politica di gestione dei conflitti di interesse, che deve essere trasmesso, così come ogni sua modifica, ai Ministeri vigilanti e alla COVIP entro venti giorni dalla relativa approvazione, e pubblicato entro lo stesso termine sul sito internet dell'ente.

L'articolo 12, sulle incompatibilità, prevede che le funzioni di amministrazione, direzione e controllo dell'ente siano incompatibili con le 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.

L'articolo 13 concerne l'entrata in vigore e le norme transitorie.

In assenza di specifica previsione l'entrata in vigore del Regolamento è quella postquindicinale di cui all'articolo 10 delle preleggi. Nel medesimo articolo 13 sono però previsti: un periodo transitorio di diciotto mesi per consentire l'adeguamento degli enti alle disposizioni previste dal nuovo regolamento (comma 1); un piano di rientro, da trasmettere entro dodici mesi alla COVIP e ai Ministeri vigilanti, e da attuare entro un arco temporale massimo di dieci anni, nel caso in cui

5

gli investimenti in beni diversi dagli strumenti finanziari negoziati in mercati regolamentati eccedano la consistenza prescritta (comma 2); la possibilità, per i Ministeri vigilanti, su istanza dell'ente e sentita la COVIP, di concedere ulteriori deroghe sia con riguardo al piano di rientro degli investimenti immobiliari di cui al comma 2, sia con riferimento alla generale disciplina dei limiti degli investimenti di cui all'articolo 9 (comma 3); ai sensi dell'articolo 29 (sulla fissazione della data di decorrenza degli obblighi amministrativi imposti dagli atti normativi) del decreto-legge 21 giugno 2013, n. 69, convertito in legge, con modificazioni, dall'articolo 1, comma 1, della legge 9 agosto 2013, n. 98, l'entrata in vigore degli oneri informativi introdotti dal regolamento (e riassunti nel relativo Allegato A) a partire dal primo gennaio successivo alla sua entrata in vigore.

2. - Con parere n. 2871/2015 del 22 ottobre 2015 questa Sezione ha disposto incumbenti, cui il Ministero richiedente ha adempiuto con propria nota del 26 gennaio 2016.

Considerato:

1. - L'articolo 14 (*"Soppressione, incorporazione e riordino di enti ed organismi pubblici"*) del decreto-legge 6 luglio 2011 n. 98 (*"Disposizioni urgenti per la stabilizzazione finanziaria"*), convertito, con modificazioni, dalla legge 13 luglio 2011, n. 111, stabilisce al comma 3 che il Ministro dell'economia e delle finanze, di concerto con quello del lavoro e delle politiche sociali, e sentita la Commissione di vigilanza sui fondi pensione (COVIP), detti disposizioni in materia di investimento delle risorse finanziarie degli enti previdenziali, di conflitto di interessi e di banca depositaria, tenendo anche conto dei principi di cui agli articoli 6 (*"Regime delle prestazioni e modelli gestionali"*) e 7 (*"Depositario"*) del decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252 sulla disciplina delle forme

pensionistiche complementari, e relativa normativa di attuazione, e di quanto previsto dall'articolo 2 (*“Gestione”*), comma 2, del decreto legislativo 30 giugno 1994, n. 509 (*“Attuazione della delega conferita dall'articolo 1, comma 32, della legge 24 dicembre 1993, n. 537, in materia di trasformazione in persone giuridiche private di enti gestori di forme obbligatorie di previdenza e assistenza”*).

Il decreto ministeriale il cui schema è ora all'esame dà attuazione a quella norma primaria.

Lo schema di regolamento si colloca nel contesto che ha già visto, nella connessa materia della previdenza complementare, l'emanazione del citato decreto ministeriale 2 settembre 2014, n. 166 (*“Regolamento 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”*).

2.0 - Con il precedente citato parere interlocutorio n. 2871/2015 la Sezione si è già pronunciata su buona parte dello schema di regolamento.

In particolare la Sezione, pur rilevando che lo schema nel suo complesso corrisponde alle finalità indicate nella fonte primaria (il citato articolo 14, comma 3, del decreto-legge n. 98/2011), ha indicato su taluni profili al Ministero riferente la necessità di interventi correttivi e modifiche sia sul piano formale sia sul piano sostanziale.

2.1 - Le indicazioni formali - che prospettavano la necessità che il concerto del Ministero del lavoro e delle politiche sociali recasse la sottoscrizione dell'organo politico e che nella premessa dello schema di regolamento fossero riformulati, riducendoli e riordinandoli cronologicamente, i riferimenti normativi - sono state seguite.

Sono stati infatti trasmessi dal Ministero dell'economia e delle finanze il concerto sull'emanando Regolamento, a firma del Capo di gabinetto del Ministero del lavoro e delle politiche sociali "d'ordine del Ministro", e altresì la premessa dello stesso emanando Regolamento, nella quale sono stati limitati e ordinati cronologicamente i riferimenti normativi.

Circa questi ultimi si osserva che essi appaiono corretti. Salvo il rilievo che il richiamo alla potestà legislativa esclusiva dello Stato in materia di moneta, tutela del risparmio e mercati finanziari, tutela della concorrenza, sistema valutario, sistema tributario e contabile dello Stato, armonizzazione dei bilanci pubblici, perequazione delle risorse finanziarie [articolo 117, comma 2, lettera e) della Costituzione] parrebbe da integrare – data la materia oggetto del Regolamento in esame - col richiamo anche alla potestà legislativa esclusiva dello Stato in materia di previdenza sociale [articolo 117, comma 2, lettera o) della Costituzione] e alla potestà regolamentare statale nelle materie di legislazione esclusiva (articolo 117, sesto comma, della Costituzione).

Si suggerisce inoltre di valutare se per miglior chiarezza la locuzione, più volte contenuta nell'articolato, di "Ministeri vigilanti", possa nell'articolo 1 dello schema ("*Definizioni*"), senza appesantirne l'articolato, essere meglio specificata; posto che, oltre ai concertanti Ministeri dell'economia e delle finanze e del lavoro e delle politiche sociali, sui vari enti cui si indirizza l'emanando regolamento (che sono gli enti previdenziali di cui al decreto legislativo 30 giugno 1994, n. 509 e quelli privati di cui al decreto legislativo 10 febbraio 1996, n. 103) anche altri Ministeri possono rispettivamente essere competenti alla vigilanza istituzionale.

5

2.2.1 - Sul piano sostanziale la prima tematica di rilievo concerne, nell'ambito della gestione indiretta, mediante convenzioni, delle risorse e nell'ambito della disciplina regolamentare del soggetto depositario [rispettivamente articolo 3, lettera b), e articolo 10 dello schema], l'applicabilità del codice dei contratti pubblici di cui al decreto legislativo 12 aprile 2006, n. 163 alla selezione dei soggetti gestori e dei depositari.

Il decreto legislativo n. 163/2006 è espressamente richiamato nello schema (v.: l'articolo 4, comma 1, quanto alla gestione indiretta; l'articolo 10 citato, comma 1, quanto alla selezione del depositario).

La Relazione del Ministero ravvisa però in proposito margini di incertezza derivanti da una non esaustiva definizione dei servizi finanziari all'interno dello stesso codice dei contratti pubblici, rilevando che in esso l'articolo 19, comma 1 [*n.d.r.*: lettera d): contratti pubblici "*concernenti servizi finanziari relativi all'emissione, all'acquisto, alla vendita e al trasferimento di titoli o di altri strumenti finanziari, in particolare le operazioni di approvvigionamento in denaro o capitale delle stazioni appaltanti, nonché i servizi forniti dalla Banca d'Italia*"; v. anche la precedente lettera a): contratti pubblici "*aventi per oggetto l'acquisto o la locazione, quali che siano le relative modalità finanziarie, di terreni, fabbricati esistenti o altri beni immobili o riguardanti diritti su tali beni; tuttavia, i contratti di servizi finanziari conclusi anteriormente, contestualmente o successivamente al contratto di acquisto o di locazione rientrano, a prescindere dalla loro forma, nel campo di applicazione del presente codice*"] con la specificazione dell'allegato IIA al Codice (*n.d.r.*: categoria 6) esclude i servizi finanziari dal novero di quelli per i quali è prescritto il ricorso a procedure di evidenza pubblica.

Sì che – rileva il Ministero – qualora i citati servizi di gestione e di depositario non dovessero sottostare alle procedure di evidenza

5

pubblica dovrebbe operare l'articolo 27 del Codice, e dunque l'affidamento di contratti pubblici – preceduto da invito ad almeno cinque concorrenti – nel rispetto dei principi generali di economicità, efficacia, imparzialità, parità di trattamento, trasparenza, proporzionalità.

In proposito la Sezione ribadisce l'avviso - già espresso nel parere interlocutorio, al quale si rinvia - che nella scelta del soggetto cui affidare in base a convenzione la gestione indiretta nonché nella scelta del soggetto depositario le procedure di evidenza pubblica di cui al decreto legislativo n. 163/2006 siano applicabili.

A questa opzione interpretativa ha aderito anche l'Autorità nazionale anticorruzione (ANAC), officiata dal parere interlocutorio, la quale in proposito:

- ha richiamato l'articolo 20, comma 2, del decreto legislativo n. 163/2006, il quale assoggetta alle disposizioni del Codice i servizi elencati all'Allegato IIA dove, al n. 6, sono individuati anche vari “servizi finanziari” riconducibili a quelli - considerati nello schema in esame - dei soggetti cui affidare la gestione indiretta e dei soggetti depositari;
- ha proposto come primo canone ermeneutico una lettura dell'articolo 19, comma 1, lett. d), in esame come disposizione eccezionale da interpretare restrittivamente, anche guardando alla direttiva 2004/18/CE del 31 marzo 2004 relativa al coordinamento delle procedure di aggiudicazione degli appalti pubblici di lavori, di forniture e di servizi di riferimento [articolo 16 e considerando (27)];
- ha operato una disamina dello schema di regolamento relativamente alle attività di gestione indiretta delle risorse che verrebbero affidate a terzi e relativamente a questi soggetti, come individuati dall'articolo 3,

lettera b), dello schema di regolamento. Parimenti per l'incarico di depositario, come definito dall'articolo 10 dello schema, tenuto conto – aggiunge l'ANAC - che tra i codici del «Vocabolario comune per gli appalti» (CPV) di cui al regolamento (CE) n. 2195/2002 rientra anche il "servizio di custodia".

2.2.2 - L'adempimento istruttorio ha anche soddisfatto i rilievi manifestati da questa Sezione circa una possibile mancata valutazione del parere COVIP e l'esigenza dell'apporto di quella Commissione.

L'adempimento ha infatti mostrato la motivata adesione COVIP allo schema di regolamento, anche alla luce dei rilievi di questo Consiglio di Stato (v. la nota della Commissione prot. n. 8161 del 26 novembre 2015).

2.2.3 – Circa le perplessità manifestate nel parere interlocutorio sulla rischiosità dell'investimento in “derivati” (gli strumenti finanziari il cui valore deriva dal valore di un'altra attività finanziaria o reale), previsto nello schema dall'articolo 8, comma 2, lettera c), e nei commi 4, 5 e 6, e dall'articolo 9, comma 3; e sulla rischiosità dell'investimento (previsto dall'articolo 9, comma 8, dello schema) in strumenti finanziari connessi a merci la iniziale relazione del Ministero è stata integrata, in esito al parere interlocutorio, dai successivi chiarimenti, resi dalla citata nota CONVIP prot. n. 8161 del 26 novembre 2015 e dalla nota del Ministero dell'economia e delle finanze - Dipartimento del tesoro prot. n. D/T 3880 del 14 gennaio 2016.

La nota CONVIP ha precisato che le disposizioni degli articoli 8 e 9 dello schema di regolamento in materia di uso dei derivati e di investimento in strumenti finanziari connessi a merci ricalcano sostanzialmente quelle contenute nell'analogo regolamento relative ai fondi pensione (il citato decreto ministeriale n. 166 del 2 settembre

5

2014), le quali, a loro volta, tengono conto dei principi enucleati nella direttiva 2003/41/CE relativa alle attività e alla supervisione degli enti pensionistici aziendali o professionali; e che la disciplina degli investimenti in derivati risulta in linea con i principi prudenziali previsti dall'articolo 18, comma 1, lett. d), della citata Direttiva, che include tali strumenti nel novero di quelli consentiti "*nella misura in cui contribuiscano a ridurre il rischio di investimento o facilitare una gestione efficiente del portafoglio*"; e che la presenza, in misura contenuta, di derivati all'interno di un portafoglio - anche da gestire con finalità previdenziali come nel caso degli enti in questione - può essere considerata fisiologica nell'ambito di una complessiva politica di gestione volta alla diversificazione e al contenimento del rischio.

Lo schema prevederebbe così l'utilizzo dei derivati in termini prudenziali.

Analoghi chiarimenti sono forniti dalla CONSOB per la previsione degli strumenti finanziari connessi a merci.

Il Dipartimento del tesoro ha reso analoghi chiarimenti, aggiungendo, quanto ai derivati, che un eventuale divieto di utilizzo *tout court* dei derivati è stato ritenuto non opportuno in quanto precluderebbe la possibilità di coprire un'ampia gamma di rischi finanziari (tipicamente, di mercato, di tasso e valutario) e quella di conseguire significativi risparmi di costo; e che il divieto potrebbe essere facilmente eluso attraverso l'investimento in veicoli che facciano uso di strumenti derivati nella propria gestione, come ad esempio gli OICR; e che quanto alla possibilità d'investimento in strumenti finanziari connessi a merci esso, per mitigare i potenziali rischi, è stato sottoposto a particolari limiti, essendo previsto che non possa eccedere il cinque

5

per cento delle disponibilità complessive dell'ente e purché le controparti siano di primaria affidabilità, solidità e reputazione.

Il Dipartimento ha altresì precisato che non sono inoltre ammessi contratti derivati connessi a merci per i quali esista l'obbligo di consegna del sottostante a scadenza e che i presidi prudenziali sono completati dalla disposizione di carattere generale di cui all'articolo 8, comma 4, dello schema, in forza della quale i derivati possono essere stipulati esclusivamente per finalità di riduzione del rischio o di efficiente gestione e che il loro utilizzo sia adeguatamente motivato dagli enti in relazione alle proprie caratteristiche dimensionali e alla politica di investimento adottata.

Ancora, l'investimento in strumenti finanziari connessi a merci è stato ritenuto ammissibile in quanto contribuisce ad assicurare agli enti un'opportuna flessibilità nella diversificazione degli investimenti.

Queste precisazioni integrative inducono la Sezione a ritenere che i rilievi espressi nel parere interlocutorio sulle due modalità di investimento possano essere superati.

La Sezione ritiene peraltro di dover ribadire l'esigenza di massima cautela nell'utilizzo di strumenti finanziari particolarmente rischiosi come quelli in "derivati" e quelli connessi a merci; e altresì di sottolineare l'esigenza che speciali professionalità - da saggiare accuratamente anche in sede di politiche di scelta - debbano caratterizzare i soggetti cui, nella forma diretta o nella forma indiretta specificate nell'articolo 3 dello schema, dovrà essere affidata la gestione delle risorse.

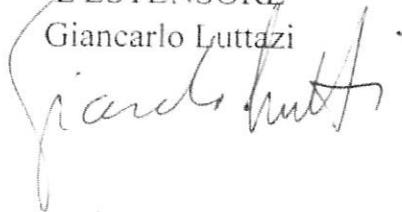
3. - Sotto lo specifico profilo della tecnica redazionale dell'intero schema si invita l'Amministrazione ad una verifica complessiva del testo secondo le indicazioni della circolare della Presidenza del

Consiglio dei Ministri 2 maggio 2001, n. 1/1.1.26/10888/9.92 (“*Guida alla redazione dei testi normativi*”) per l’eliminazione di refusi e l’uniformazione dei criteri di citazione.

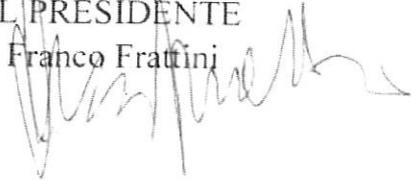
P.Q.M.

Si esprime parere favorevole con le osservazioni indicate.

L'ESTENSORE  
Giancarlo Luttazi



IL PRESIDENTE  
Franco Frattini



IL SEGRETARIO

Maria Luisa Salvini

