



00198 Roma - Via Aniene, 14
T. 06.48.07.35.01 - F. 06.48.07.35.48
mefop@mefop.it
mefospa@pec.it
www.mefop.it

Risposta alla consultazione Covip

Pubblica consultazione – Schema del “Regolamento in materia di trasparenza della politica di impegno e egli elementi della strategia di investimento azionario dei fondi pensione”

Mefop
Tel. 06.48.07.3530
Email. Mefop@mefop.it

Considerazioni di carattere generale

In premessa preme sottolineare l'apprezzamento per l'attività svolta dall'Autorità di vigilanza nel definire una cornice regolamentare all'interno della quale il sistema potrà individuare autonomamente linee di indirizzo in grado di orientare le scelte dei fondi pensione. La materia, per quanto sia stata già oggetto di diverse iniziative a livello globale – sia lato investitori (asset manager e asset owner), sia lato emittenti – è ancora nuova nel nostro paese per quanto concerne il settore dei fondi pensione.

Una prima considerazione riguarda la struttura del regolamento. I documenti posti in consultazione dall'Autorità si distinguono per l'ampio spazio riconosciuto sia all'inquadramento del contesto entro il quale il provvedimento si inserisce, sia alla centralità dei processi di governance. Il regolamento in oggetto sembra invece presentare una struttura snella e leggera, in cui il processo della definizione della politica di impegno, di cui la produzione delle informazioni e la rendicontazione sono di fatto il risultato finale, non sembra essere propriamente centrale. Si suggerisce di valutare l'opportunità di arricchire la relazione introduttiva, contestualizzando origini e ragioni del regolamento e richiamando l'attenzione degli operatori sulla responsabilità che ad essi compete in merito alla definizione e all'attuazione della politica di impegno.

La consultazione sul regolamento in oggetto segue temporalmente altre consultazioni avviate da Covip su provvedimenti – resi necessari da modifiche e integrazioni recate al d.lgs. 252/2005 dal decreto di recepimento della Direttiva Iorp II – ancora non emanati nella loro veste definitiva. Dato l'ampio quadro regolamentare che, passo dopo passo, l'Autorità sta disegnando, si suggerisce di valutare un coordinamento tra i diversi provvedimenti attualmente in lavorazione, al fine di dare coerenza alla normativa di settore. Taluni adempimenti, oggetto di precedenti consultazioni, potrebbero infatti essere propedeutici a quelli oggetto del regolamento in materia di trasparenza della politica di impegno.

Un'ultima considerazione, di ordine generale, riguarda le sanzioni, previste dall'art. 193-bis comma 1 del TUF. Un modello sanzionatorio, coerente con la materia oggetto di disciplina e con il contesto entro il quale si inserisce, è necessario per rendere credibile l'intero processo di definizione della politica di impegno e delle relative modalità di attuazione. Tuttavia, date la novità della materia sopra richiamata e le difficoltà che i fondi verosimilmente incontreranno nell'adempiere alle nuove disposizioni, si suggerisce di adottare un approccio orientato alla massima flessibilità. A tale proposito, si auspica l'adozione di un modello che assoggetti a sanzione l'assenza di informazioni/motivazioni, e non la bontà e la qualità delle medesime. La suggestione non è peraltro

nuova nell'attuale dibattito sugli strumenti di *enforcement* di maggior efficacia per il rispetto degli obblighi di trasparenza¹, dati gli obiettivi della Direttiva Shareholder Rights e il contributo offerto in tale ambito dallo sviluppo dei codici e dei principi di *stewardship*. Tale fenomeno ha interessato già numerosi paesi a livello globale e oggi è all'attenzione anche degli operatori del settore previdenziale italiano.

Considerazioni sullo schema di regolamento

Art. 4 comma 5

Il comma 5 dell'art. 4 dello schema di regolamento prevede che i fondi pensione, che danno attuazione alla politica di impegno con riferimento all'esercizio del diritto di voto mediante gestori di attivi, debbano indicare dove questi ultimi hanno reso pubbliche le informazioni riguardanti il voto. La delega al gestore sulla comunicazione potrebbe deresponsabilizzare il fondo pensione, in capo al quale rimane comunque la responsabilità del processo. Si suggerisce pertanto di non limitarsi all'eventuale rimando e di valutare l'opportunità di prevedere una reportistica ad hoc a favore del fondo pensione, relativa alle attività che il gestore ha eseguito per conto del medesimo fondo. Il flusso di informazioni potrebbe essere concordato tra le parti in causa e disciplinato all'interno delle convenzioni di gestione, in coerenza con le specifiche normative settoriali. Nel rispetto del principio della trasparenza, che pervade lo schema di regolamento, tale reportistica potrebbe poi essere resa disponibile sul sito web del fondo pensione a favore del pubblico.

Assimilabili, per quanto non riconducibili, al caso del mandato sono le fattispecie dei fondi con gestione assicurativa di ramo I e V e con investimenti in Oicr. In entrambi i casi i fondi pensione perdono la titolarità dell'esercizio del diritto di voto, per quanto le risorse gestite rispettivamente dalle Compagnie di assicurazione e dalla Sgr istitutrice dell'Oicr siano di pertinenza del fondo pensione. In tali casi, le caratteristiche della politica di impegno dei soggetti titolari dell'esercizio del diritto di voto potrebbero divenire uno dei criteri di cui tenere conto nel processo di selezione. Si evidenzia inoltre un'ulteriore difficoltà nel caso di investimento tramite mandato, nell'evenienza in cui il gestore investa in Oicr non collegati. In tal caso, il processo informativo potrebbe riscontrare

¹ Si veda, a tale proposito, Konstantinos Sergakis, 'The Perils of Public Enforcement of Shareholders' Duties', 12 September 2018, disponibile al link <https://www.law.ox.ac.uk/business-law-blog/blog/2018/09/perils-public-enforcement-shareholders-duties> e Konstantinos Sergakis, 'Legal Versus Social Enforcement' in H. Birkmose and K. Sergakis (ed), *Enforcing Shareholder Duties* (Edward Elgar, 2019) 128.

alcuni impedimenti, per quanto ai fini della trasparenza andrebbe comunque garantita l'acquisizione delle informazioni sulle politiche di voto. Si suggerisce di valutare quali soluzioni possano essere adottate in tali fattispecie.

Art. 6

L'art. 6 prevede che le informazioni relative alle modalità di attuazione della politica di impegno siano pubblicate entro la data di approvazione dei bilanci e dei rendiconti relativi all'anno 2020. Alla luce del termine entro il quale i fondi dovranno predisporre la politica di impegno, (31.12.2020), si suggerisce di valutare la graduazione dell'entrata in vigore degli obblighi di reportistica, posponendoli al 2022, entro la data di approvazione dei bilanci e dei rendiconti relativi all'anno 2021. In tal modo il reporting sarebbe effettuato con riferimento a un intero esercizio.