

Ministero dell'economia e delle finanze
Dipartimento del Tesoro
Direzione IV – Ufficio IV

Consultazione sullo schema di regolamento ministeriale recante norme sui criteri e i limiti di investimento delle risorse dei fondi pensione e sulle regole in materia di conflitti di interesse.

29 maggio 2012

La presente consultazione ha la finalità di acquisire valutazioni, osservazioni e suggerimenti da parte dei soggetti interessati.

I commenti possono essere inviati per e-mail, specificando nell'oggetto l'argomento posto in consultazione, all'indirizzo:

dt.direzione4.ufficio4@tesoro.it

Per eventuali chiarimenti è possibile rivolgersi a:

Luigi Disanto

0647613419

luigi.disanto@tesoro.it

Macrì Pina

0647610236

pina.macri@tesoro.it

I commenti pervenuti saranno resi pubblici al termine della consultazione, salvo espressa richiesta di non divulgarli. Il generico avvertimento di confidenzialità del contenuto della e-mail, in calce alla stessa, non sarà considerato una richiesta di non divulgare i commenti inviati.

Il termine per l'invio delle osservazioni è fissato al 29 giugno 2012

Premessa:

Il presente documento illustra brevemente le linee guida seguite nella redazione dello schema di decreto, oggetto della consultazione, recante le nuove norme sui criteri e limiti agli investimenti e sui conflitti di interesse per i fondi pensione.

Il Decreto del Ministero del Tesoro 21 novembre 1996, n. 703 contiene le disposizioni vigenti sui criteri e sui limiti di investimento delle risorse dei fondi pensione e sulle regole in materia di conflitti di interesse. La disciplina esistente è incentrata su precisi limiti quantitativi agli investimenti. Sono, infatti, specificate puntualmente le tipologie di attività finanziarie in cui il fondo può investire, escludendo implicitamente quelle non elencate. Per ogni categoria di strumenti sono fissate delle percentuali massime di investimento e si prevede, inoltre, una verifica sui risultati tramite parametri oggettivi e confrontabili. Sono, infine, presenti dei criteri generali di tipo qualitativo (sana e prudente gestione, diversificazione, riduzione dei costi).

L'evoluzione dei mercati finanziari e della relativa regolamentazione, la riforma del sistema della previdenza complementare e il recepimento nel nostro ordinamento della direttiva europea sui fondi pensione (Direttiva 2003/41/CE - c.d. Direttiva EPAP) hanno reso necessario procedere ad una revisione dell'attuale disciplina.

È da tempo iniziata una approfondita riflessione sulle possibili linee guida della nuova normativa¹, finalizzata all'emanazione di una regolamentazione ottimale degli investimenti e dei conflitti di interesse nei fondi pensione.

Con riferimento ai limiti agli investimenti, si è dell'avviso che un approccio incentrato su limiti quantitativi, come quello oggi esistente, non sempre assicura l'efficienza della gestione o una diminuzione dei rischi, esponendo il fondo pensione a risultati sub-ottimali in termini di benefici e tutela per gli aderenti.

La revisione della regolamentazione esistente, partendo dall'obiettivo di perseguire gli interessi degli aderenti e dalla considerazione che l'investimento previdenziale ha una natura peculiare e differente da quello puramente finanziario, si muove verso una maggiore attenzione alle capacità gestionali e ai processi decisionali dei fondi pensione e alla loro necessaria maggiore responsabilizzazione nel controllo e gestione dei rischi, da effettuare attraverso il ricorso a strumenti e modelli di gestione congruenti.

¹ Si veda a riguardo la consultazione sull'argomento condotta nel 2008

http://www.dt.tesoro.it/it/regolamentazione_settore_finanziario/consultazioni_pubbliche_online_storico/disciplina_limiti_investimenti_conflitti.html

Il nuovo schema di decreto delinea, quindi, una attenzione maggiore alla capacità di conoscere e gestire i rischi connessi agli investimenti piuttosto che al mero rispetto di limiti quantitativi.

La nuova disciplina si basa sul principio della “persona prudente” che, perseguendo l’ottimizzazione del rapporto redditività/rischio, è declinato secondo criteri di adeguata professionalità, attenzione ai processi, conoscenza e gestione dei rischi inerenti gli investimenti.

Si sostanzia, dunque, in una protezione degli interessi degli aderenti realizzata attraverso il ricorso a strutture organizzative-professionali, interne ai fondi, e a processi decisionali adeguati e proporzionati alle masse amministrare e alla politica di investimento che il fondo intende adottare.

Tali strutture e processi devono assicurare, in maniera trasparente, una comprensione, controllo e gestione continua di tutti i rischi, non solo finanziari e di mercato ma anche, ad esempio, operativi e reputazionali cui il fondo può essere esposto.

La capacità organizzativa e professionale del fondo in termini di *risk management* dovrà precedere qualunque tipo di investimento e dovrà essere presente sin dalla definizione della strategia di investimento che deve individuare gli obiettivi di rischio/rendimento e il limite massimo di rischio tollerabile (*budget* di rischio, perdita massima potenziale, etc.) con riferimento ai singoli investimenti e al portafoglio nel suo complesso.

La strategia di investimento dovrà essere motivata e coerente con gli interessi e le aspettative degli aderenti. Particolari capacità, in termini di struttura organizzativa e professionalità, saranno richieste in caso di gestione diretta, nell’ipotesi di investimenti in strumenti non negoziati nei mercati regolamentati e di uso di contratti derivati. Questi ultimi, utilizzabili solo per finalità di riduzione del rischio e di efficiente gestione, dovranno essere stipulati con primarie controparti, seguendo gli standard contrattuali in uso nei mercati finanziari e prevedendo l’utilizzo di una controparte centrale di compensazione e garanzia. Non saranno comunque ammesse vendite allo scoperto, né operazioni in derivati equivalenti a vendite allo scoperto.

L’approccio “qualitativo” agli investimenti dovrà unirsi, naturalmente, al rispetto del principio di diversificazione degli attivi e dei rischi e al contenimento dei costi di transazione, gestione e funzionamento. L’investimento in strumenti negoziati nei mercati regolamentati dovrà essere prevalente. Nel caso delle quote di OICR, dovranno essere rispettate una serie di condizioni che assicurino la coerenza di tale investimento con la politica del fondo ed il rispetto dei criteri di prudenza, efficienza e efficacia.

Il nuovo quadro regolamentare richiederà una crescita delle competenze tecnico-professionali all’interno dei fondi in coerenza con la loro maggiore responsabilizzazione. La realizzazione di una adeguata struttura organizzativa diventa, quindi, cruciale a prescindere dal tipo

di investimento scelto. La gestione dovrà, inoltre, essere misurabile in termini di redditività e rischio secondo parametri predefiniti.

L'Autorità di vigilanza riveste un ruolo fondamentale nel nuovo sistema in termini di controllo dell'adeguatezza della struttura organizzativa, professionale e tecnica e delle politiche e procedure per il monitoraggio e la gestione del rischio.

Per i fondi pensione che coprono rischi biometrici o garantiscono un rendimento degli investimenti o un determinato livello delle prestazioni (di cui all'articolo 7-bis del decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252), per i quali valgono comunque i principi generali sopra menzionati, si richiama, inoltre, l'attenzione sulla necessità che la politica d'investimento preveda un approccio integrato tra l'attivo e il passivo, in modo da assicurare la continua disponibilità di attività idonee e sufficienti a coprire le passività.

In tema di conflitti di interesse, la normativa vigente prevede una disciplina incentrata principalmente sui conflitti nella gestione finanziaria. Le norme contenute nel DM 703/96 sono essenzialmente fondate sul principio secondo cui, non essendo possibile garantire in assoluto la prevenzione del conflitto, la tutela degli interessi del fondo pensione e, quindi, degli aderenti, può essere perseguita mediante obblighi di trasparenza.

Il nuovo schema di decreto, pur ribadendo la validità del principio di trasparenza, prevede un obbligo di prevenzione, gestione e controllo dei conflitti tramite adeguate misure organizzative. L'obiettivo è quello di evitare un accumulo di adempimenti per i fondi pensione che non siano nella sostanza efficaci per l'identificazione dei conflitti rilevanti e, dunque, per la tutela degli aderenti.

In particolare, la nuova disciplina tiene conto dei principi dettati in materia dalla direttiva MIFID ed opera una distinzione in base alla tipologia di fondo pensione. Nello specifico, si prevede che i fondi pensione siano maggiormente responsabilizzati nell'identificazione e gestione di eventuali conflitti di interesse e si dotino di misure organizzative idonee ad evitare che i conflitti di interesse comportino un danno agli aderenti. Si introduce, in tal senso, l'obbligo di formulare per iscritto e di rispettare un'efficace politica di gestione dei conflitti, adeguata alle proprie dimensioni e alla dimensione e alla complessità della propria attività. Nel caso in cui le misure prese non siano in grado di evitare un danno agli aderenti, i fondi pensione sono obbligati a comunicare tali circostanze agli aderenti. In caso di operazioni con parti correlate, i fondi pensione dovranno, inoltre, illustrare, nella relazione al bilancio, gli obiettivi perseguiti e i possibili conflitti di interesse.

Il nuovo modello regolamentare disciplina, inoltre, le ipotesi di conflitto attinenti gli organi di amministrazione dei fondi pensione e i loro componenti, attraverso un richiamo esplicito dell'art. 2391 del codice civile.

Sono, infine, definite le ipotesi di incompatibilità tra le funzioni di amministrazione, direzione e controllo nel fondo e le corrispondenti funzioni presso il gestore convenzionato e la banca depositaria.