

**Risposta ABI alla consultazione  
MEF sulla disciplina dei limiti  
agli investimenti e dei conflitti  
di interesse per i fondi pensione**

31 gennaio 2008

## Capitolo 1 Premessa

### Premessa

Si esprime apprezzamento per gli obiettivi fissati dal Ministero nel documento posto in consultazione e, in particolare, per l'intento di superare le rigidità formali della vigente disciplina italiana sugli investimenti dei fondi pensione e di introdurre una più efficace disciplina dei conflitti di interesse. E', infatti, opportuno migliorare la tutela degli aderenti alle forme pensionistiche complementari ed accrescere la competitività delle stesse.

Le tematiche oggetto del documento di consultazione sono, peraltro, complesse in ragione della molteplicità di interessi coinvolti. Le osservazioni dell'ABI, elaborate sulla base degli approfondimenti condotti con i competenti gruppi di lavoro, mirano ad assicurare adeguata considerazione alle diverse esigenze, nonché a proporre una terminologia rigorosa sia dal punto di vista giuridico che tecnico, onde agevolare la formulazione del nuovo Decreto.

### Disciplina degli investimenti

#### Osservazioni generali

Si condivide il nuovo orientamento che il Ministero intende dare alla disciplina degli investimenti dei fondi pensione incentrato su di una maggiore flessibilità circa l'approccio che può essere adottato dai fondi medesimi e sulla revisione delle regole di investimento coerente con tale nuova prospettiva.

Si ritiene, peraltro, necessario sottolineare che la nuova cornice normativa dovrebbe rimettere agli stessi fondi pensione la scelta dell'approccio di valutazione del rischio e dello stile di gestione adottato in coerenza con il proprio assetto organizzativo.

A tale riguardo, vale la pena prendere come riferimento quanto previsto dalla regolamentazione nazionale in materia di OICR, in base alla quale al fine di gestire "i rischi di mercato e di credito a cui sono esposti i patrimoni gestiti, le SGR si dotano di strumenti di analisi adeguati alla complessità quantitativa e qualitativa dei portafogli stessi al fine di effettuare il continuo monitoraggio dei rischi".

Siffatta formulazione appare, invero, più appropriata di quella ipotizzata nel documento di consultazione, in base alla quale "l'intensità dei controlli sia proporzionale al grado di rischio che ciascun soggetto vigilato comporta per gli investitori e per il sistema nel suo complesso".

E' essenziale assicurare che tale impostazione della disciplina della struttura organizzativa, consolidata per gli intermediari che istituiscono e gestiscono fondi pensione aperti, ovvero che gestiscono le risorse dei fondi pensione negoziali, sia estesa anche ai fondi negoziali che delegano la gestione ad altri intermediari. Il ricorso alla delega di gestione non esime, infatti, il fondo pensione dalla necessità di dotarsi di una struttura di monitoraggio adeguata alla complessità dell'attività condotta dal gestore delegato.

Ulteriore osservazione di carattere generale riguarda l'investimento da parte dei fondi pensione in parti di OICR.

Al riguardo, occorre, infatti, sottolineare che le aperture proposte dal documento di consultazione in merito alle tipologie di OICR non sono di per sé sufficienti ad ampliare in concreto le opportunità di investimento dei fondi pensione se non verranno accompagnate da nuove disposizioni della COVIP in merito ai vincoli commissionali posti a carico dei fondi medesimi.

Il problema di fondo dell'attuale disciplina, espressamente prevista per i fondi pensione aperti dall'art. 8 dello schema di regolamento definito dalla COVIP, ma in egual modo applicata anche nei riguardi dei fondi pensione negoziali, è costituito dal fatto che:

- i costi riconducibili all'interno della commissione omnicomprensiva sono presentati come costi certi, periodicamente applicati sul patrimonio del fondo, il cui livello tende ad essere molto contenuto in via generalizzata;
- il divieto di addebitare sul patrimonio dei fondi le commissioni degli OICR target obbliga i gestori ad investire in parti di OICR appartenenti al medesimo gruppo, poiché essi sono gli unici che: i) non comportano alcuna esigenza di selezione e di monitoraggio; ii) riconoscono l'integrale retrocessione di commissioni.

In tale contesto, l'investimento in parti di OICR istituiti da società estranee al gruppo di appartenenza dei gestori dei fondi pensione, risulta di fatto impossibile, in quanto dette società:

- non sono disposte a riconoscere l'integrale retrocessione di commissioni e, dunque, obbligherebbero i gestori dei fondi pensione ad addossarsi la parte di commissione non retrocessa;
- spesso offrono comparti riservati ad investitori istituzionali, caratterizzati da elevate soglie di investimento e da basse commissioni di gestione, ma che proprio per questo non generano alcuna retrocessione;

- andrebbero selezionate e monitorate secondo rigorosi criteri quantitativi e qualitativi.

Tutto ciò conduce sistematicamente ad escludere i fondi pensione dalle performance dei migliori gestori internazionali, con conseguenze negative per gli aderenti.

## **Risposte**

Si precisa, in via preliminare, che non è possibile rispondere in modo puntuale a tutte le domande sui limiti di investimento da adottare nella nuova disciplina. In questa fase, infatti, pare preferibile analizzare i principi da porre alla base del futuro Decreto, posto che non si conosce la portata della maggiore flessibilità che verrà adottata. Pertanto, le osservazioni sui limiti sono di principio e assumono come punto di riferimento la disciplina degli OICR.

**D1. In cosa si sostanzia il principio della "persona prudente"?**

**D2. I limiti quantitativi sono uno strumento regolatorio efficace per il contenimento del rischio dell'investimento?**

**D3. Gli obiettivi di efficienza gestionale e di protezione degli interessi degli aderenti sarebbero meglio perseguiti adottando un approccio che, rispetto a quello attuale, consenta una maggiore flessibilità gestionale da un lato, e responsabilizzi maggiormente le forme pensionistiche dall'altro lato, attribuendo loro un ruolo più attivo nel controllo del rischio?**

**D5. Quali tra i seguenti principi di carattere generale dovrebbero essere previsti dalla nuova disciplina?**

**a) le forme pensionistiche investono conformemente al principio della "persona prudente";**

**b) le attività sono investite nel miglior interesse degli aderenti e dei beneficiari;**

**c) le attività sono investite in modo da garantire la sicurezza, la qualità, la liquidità e la redditività del portafoglio nel suo complesso;**

**d) le attività sono adeguatamente diversificate per evitare che ci sia un'eccessiva dipendenza da una determinata categoria di attività, emittenti o gruppi di imprese e che nel portafoglio complessivamente considerato vi siano concentrazioni del rischio;**

**e) le forme pensionistiche perseguono la gestione efficiente del patrimonio;**

**f) le forme pensionistiche contengono i costi di transazione, gestione e funzionamento;**

**g) il patrimonio è investito in coerenza con la politica di investimento adottata dalla forma pensionistica;**

**h) le forme pensionistiche si dotano di una struttura amministrativa professionale e tecnica adeguata per la gestione e il monitoraggio dell'investimento e del rischio.**

L'introduzione della nuova impostazione basata su principi e sul superamento dei vigenti limiti quantitativi agli investimenti è da ritenersi positiva.

Tuttavia, il principio della "persona prudente" è di per sé troppo generico e necessita di essere declinato nei principi correttamente individuati nell'elenco proposto nel testo della domanda n. 5, con i seguenti adattamenti:

- modificare la lett. c) nel modo seguente: "le attività sono investite in modo da garantire **perseguire** la sicurezza, la qualità e la redditività del portafoglio nel suo complesso";
- eliminare la lett. e) in quanto ridondante e superflua.

Si ritiene di particolare importanza l'enunciato della lett. h) dove si specifica che le forme pensionistiche devono dotarsi di una struttura amministrativa professionale e tecnica adeguata per la gestione ed il monitoraggio del rischio.

Come già anticipato nella premessa del presente documento, è importante prevedere che tutte le forme pensionistiche si dotino di una struttura organizzativa adeguata alla complessità dell'attività svolta. Al riguardo, preme sottolineare come siffatta adeguatezza organizzativa dovrà, nel caso dei fondi pensione aperti, essere riferita al soggetto istitutore (banca, SIM, SGR, impresa assicurativa), posto che le procedure organizzative adottate al proprio interno beneficiano dell'assetto complessivo adottato per la prestazione delle diverse attività, tra le quali rientra anche la gestione dei fondi pensione aperti.

**D4. Il vincolo a tenere conto delle esigenze di finanziamento delle piccole e medie imprese nella gestione delle disponibilità delle forme pensionistiche dovrebbe essere mantenuto?**

Il vincolo a tenere conto delle esigenze di finanziamento delle piccole e medie imprese nella gestione delle disponibilità delle forme pensionistiche deve essere superato, tenuto conto che:

- come ricordato nel documento di consultazione, la Direttiva Epap vieta di imporre obblighi di investimento in particolari categorie di attività;
- esso condiziona ingiustificatamente le scelte di investimento dei fondi pensione limitando la possibilità di perseguire il miglior risultato possibile per gli aderenti.

**D6. Dovrebbero essere previsti altri principi oltre a quelli indicati alla domanda precedente?**

Si richiede di inserire, quale ulteriore principio in aggiunta a quelli elencati nelle domande precedenti, che:

“I fondi pensione, nel definire la propria politica di investimento, stabiliscono se e in quale misura nella gestione delle risorse e nelle linee, che seguiranno nell'esercizio dei diritti derivanti dalla titolarità dei valori che verranno inseriti nel portafoglio, intendano prendere in considerazione aspetti sociali, etici ed ambientali”.

Ciò al fine di completare il disposto dell'art. 6, comma 14, del d.lgs. n. 252/2005 e richiedere ai fondi pensione di chiarire ex ante (oltre che ex post in sede di rendicontazione) la rilevanza che intendono assegnare agli aspetti sociali, etici ed ambientali nell'investimento delle proprie risorse.

**D7. Dovrebbe essere previsto un obbligo generalizzato di indicare un parametro oggettivo e confrontabile (benchmark) per la verifica dei risultati della gestione?**

Non si ritiene opportuno prevedere un obbligo generalizzato di indicare un benchmark per la verifica dei risultati dei fondi pensione. Questi ultimi, infatti, dovrebbero essere liberi di:

- adottare un parametro di riferimento per la verifica dei risultati, con possibilità, al pari di quando previsto per gli OICR, di modulare lo stile di gestione e, dunque, il grado di scostamento rispetto al benchmark;
- in alternativa, di adottare un diverso modello di monitoraggio del rischio.

**D8. Dovrebbe essere richiesta l'adozione di un modello e di parametri di monitoraggio del rischio?**

**D9. In quale modo la Covip dovrebbe essere coinvolta nel processo di adozione del modello di monitoraggio del rischio? In particolare,**

**è condivisibile un modello di vigilanza secondo il quale da un lato la Covip individua un insieme di strumenti di monitoraggio del rischio ammissibili (safe harbour) e dall'altro lato le forme pensionistiche mantengono la possibilità di chiedere la validazione di ulteriori strumenti?**

Si ritiene positiva l'apertura all'utilizzo di diversi modelli di monitoraggio del rischio secondo le modalità prospettate nel testo della domanda D9.

**D10. In quali categorie di attività dovrebbe essere consentito l'investimento da parte delle forme pensionistiche?**

Si ritiene che non debbano essere previste limitazioni nelle categorie di attività in cui consentire l'investimento da parte delle forme pensionistiche.

Fermi restando i cennati principi generali in tema di investimenti dei fondi pensione, dovrebbero, infatti, essere ammesse le medesime asset class ammesse per gli OICR.

**D11. Quali vincoli dovrebbero essere previsti per l'investimento in OICR non armonizzati (divieto per alcune tipologie; limiti quantitativi; investimento subordinato alle capacità gestionali della forma pensionistica; criterio del velo; altri tipi di vincoli)?**

Non dovrebbero essere previsti vincoli di investimento specifici per gli OICR non armonizzati.

**D12. La deroga che consente l'investimento diretto in immobili ai fondi pensione preesistenti dovrebbe essere mantenuta?**

Si ritiene opportuno mantenere le deroghe attualmente previste per l'investimento diretto da parte dei fondi pensione preesistenti in immobili.

In prospettiva, peraltro, i medesimi investimenti dovrebbero essere ammessi anche agli altri fondi pensione, tenuto conto che ciò è in linea con la Direttiva Epap. Va da sé che ciò avrebbe non poche implicazioni sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo.

**D13. Il divieto di effettuare vendite allo scoperto dovrebbe essere mantenuto?**

Si ritiene necessario mantenere il divieto di vendite allo scoperto.

**D14. Il limite quantitativo all'investimento in strumenti finanziari emessi da uno stesso emittente o da soggetti facenti parte di un medesimo gruppo dovrebbe essere mantenuto?**

**D15. Quali percentuali del patrimonio della forma pensionistica dovrebbero essere indicate?**

I limiti all'investimento quantitativo in strumenti finanziari emessi da uno stesso emittente o da soggetti facenti parte di un medesimo gruppo dovrebbero essere mantenuti, ma adeguati a quelli previsti dalla direttiva Epap, pari, rispettivamente, al 5% per singolo emittente e al 10% per i soggetti facenti parte di un medesimo gruppo.

Al pari di quanto previsto dalla disciplina sugli OICR, siffatti limiti andrebbero, peraltro, riferiti al totale delle attività rappresentate da strumenti finanziari e non già al patrimonio dei fondi pensione, come attualmente previsto dal DM n. 703/1996, posto che il patrimonio è definito dalle stesse disposizioni in tema di bilancio emanate dalla COVIP come la differenza tra il valore di tutte le attività del fondo e il valore di tutte le passività.

**D16. Le percentuali dovrebbero essere più stringenti nel caso di strumenti finanziari non negoziati in mercati regolamentati?**

Si ritiene necessario superare le vigenti differenziazioni dei limiti di investimento a seconda che gli strumenti finanziari siano negoziati o meno in mercati regolamentati alla luce sia dei cennati principi generali in tema di investimenti dei fondi pensione sia delle novità della MiFID, che ha introdotto, equiparandole, nuove tipologie di luoghi di scambio, incluse forme di negoziazione fuori mercato.

**D17. I titoli di Stato dovrebbero essere esentati da questo limite quantitativo? Per quali Stati emittenti dovrebbe valere l'esenzione (OCSE; UE; Stati con rating elevato)?**

Si ritiene opportuno fare riferimento alla disciplina dettata per gli OICR, la quale prevede il limite del:

- 35%, quando gli strumenti finanziari sono emessi o garantiti da uno Stato dell'UE, dai suoi enti locali, da uno Stato aderente all'OCSE o da organismi internazionali di carattere pubblico di cui fanno parte uno o più Stati membri dell'UE;
- 100%, nel caso di strumenti finanziari di cui al punto precedente, a condizione che:
  - l'OICR detenga strumenti finanziari di almeno sei emissioni differenti;
  - il valore di ciascuna emissione non superi il 30 per cento del totale delle attività;
  - tale facoltà di investimento sia prevista nel regolamento.

**D18. Gli OICR dovrebbero essere esentati da questo limite quantitativo?**

L'investimento in parti di OICR, da un lato, consente di acquisire uno strumento finanziario di per sé già diversificato e, quindi, meno rischioso, dall'altro è comunque soggetto al rischio emittente.

Per tali ragioni, si ritiene che un limite di investimento in parti di OICR di uno stesso emittente debba essere mantenuto, ma che possa essere meno rigido rispetto a quello ipotizzabile per altri strumenti finanziari.

A tal riguardo, si ricorda che il Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio prevede che, nel rispetto della propria politica di investimento, un OICR:

- non può essere investito in parti di uno stesso OICR armonizzato per un valore superiore al 20% del totale delle attività;
- non può essere investito in parti di uno stesso OICR non armonizzato aperto per un valore superiore al 10% del totale delle attività.

Gli investimenti in parti di OICR non armonizzati aperti non possono complessivamente superare il 30% del totale delle attività dell'OICR.

**D19. Gli strumenti finanziari emessi da organismi internazionali dovrebbero essere esentati da questo limite quantitativo?**

Si ritiene che, come per gli OICR, i titoli di organismi internazionali (al quale appartengono uno o più Stati membri dell'UE) debbano essere equiparati ai titoli di Stato.

**D20. È opportuno mantenere limiti quantitativi per l'investimento in strumenti finanziari negoziati su mercati regolamentati?**

**D21. Le percentuali dovrebbero essere differenziate a seconda della tipologia di emittente o dello Stato in cui questo o il mercato regolamentato hanno sede?**

**D22. Quali percentuali del patrimonio dovrebbero essere indicate come limite?**

**D23. È opportuno mantenere limiti quantitativi per l'investimento in strumenti finanziari non negoziati su mercati regolamentati?**

**D24. Quale percentuale del patrimonio dovrebbe essere indicata come limite?**

**D25. Le percentuali dovrebbero essere differenziate a seconda della tipologia di emittente o dello Stato in cui ha sede?**

Si rimanda a quanto argomentato in risposta alla domanda n. 16.

**D26. Gli OICR dovrebbero essere esentati da questo limite quantitativo?**

Si rimanda a quanto argomentato in risposta alla domanda n. 18.

**D27. Gli strumenti del mercato monetario dovrebbero essere esentati da questo limite quantitativo?**

Si condivide l'ipotesi di esentare gli strumenti del mercato monetario da limiti quantitativi, ad eccezione di quello relativo ai titoli emessi dallo stesso emittente e dai soggetti appartenenti al medesimo gruppo.

**D28. È opportuno prevedere limiti quantitativi per l'investimento in fondi chiusi mobiliari e immobiliari e in fondi speculativi?**

**D29. Quali limiti quantitativi dovrebbero essere indicati per il complesso dei fondi chiusi mobiliari e immobiliari e dei fondi speculativi, per ciascuna tipologia di fondo, per il singolo fondo, per i singoli fondi di fondi?**

**D30. Oltre ai limiti quantitativi dovrebbero essere previsti altri vincoli (investimento diretto in fondi chiusi subordinato all'adeguatezza della struttura amministrativa di gestione e controllo; disposizioni di tipo procedurale sulla selezione e il monitoraggio degli investimenti; altri vincoli)?**

**D31. Le deroghe previste dal DM 62/07 per l'investimento in fondi chiusi immobiliari da parte dei fondi pensione preesistenti dovrebbero essere fatte salve?**

Si ritiene positiva la linea tracciata dal Ministero di apertura verso l'investimento dei patrimoni dei fondi pensione in fondi chiusi mobiliari ed immobiliari, tenuto conto che essi possono contribuire al raggiungimento degli obiettivi propri dell'investimento del risparmio previdenziale. Entrambe le tipologie di fondi consentono, infatti, di migliorare la diversificazione degli investimenti e dei rischi sottostanti.

Nel rispetto dei limiti di investimento previsti dal d.lgs. n. 252/2005, si ritiene che i principi cardine di contenimento e frazionamento del rischio e della diversificazione degli investimenti siano sufficienti a garantire le scelte di investimento delle forme pensionistiche, nel rispetto della politica di investimento prefissata e dell'adeguatezza della struttura amministrativa di gestione e controllo.

In prospettiva, quando l'expertise dei gestori su tali strumenti sarà consolidata e, parallelamente, le risorse finanziarie investite saranno maggiormente rilevanti, si potrebbe valutare l'opportunità di superare gli attuali vincoli quantitativi, ritenendosi sufficienti i principi generali nei quali

si articola il principio della persona prudente, come peraltro già previsto in altri Paesi Europei.

**D32. È opportuno prevedere limiti quantitativi all'esposizione valutaria del patrimonio delle forme pensionistiche?**

**D33. Quale limite quantitativo dovrebbe essere indicato per l'investimento in attività denominate in valuta diversa da quella in cui saranno erogate le prestazioni pensionistiche?**

Si ritiene opportuno mantenere un limite all'esposizione valutaria, ma adeguare il limite previsto dalla vigente normativa italiana a quanto stabilito dalla Direttiva Epap.

**D34. È opportuno mantenere un limite quantitativo per la detenzione di liquidità da parte delle forme pensionistiche?**

Si ritiene opportuno eliminare il limite vigente.

**D35. È opportuno prevedere che l'investimento in strumenti derivati sia consentito solo per finalità di riduzione del rischio e di efficiente gestione?**

**D36. Dovrebbero essere previsti altri vincoli per l'uso di strumenti finanziari derivati?**

**D37. È opportuno vietare operazioni in derivati equivalenti a vendite allo scoperto che configurano per il fondo un obbligo di consegnare a scadenza le attività sottostanti il contratto derivato?**

Si ritiene opportuno disciplinare l'investimento in strumenti finanziari derivati dei fondi pensione in analogia a quanto previsto per gli OICR, ivi compreso il divieto di operazioni in derivati equivalenti a vendite allo scoperto.

**D38. È opportuno mantenere l'attuale impostazione, che demanda alle Autorità di settore la definizione di criteri, modalità e limiti per il rilascio della garanzia di rendimento minimo o di restituzione del capitale?**

Si ritiene corretto mantenere l'attuale impostazione della normativa, che demanda alle Autorità di settore la definizione di criteri, modalità e limiti per il rilascio della garanzia di rendimento minimo o di restituzione del capitale.

**D39. Quali vincoli dovrebbero essere previsti per l'investimento in OICR (criterio del velo; investimento subordinato al rispetto dei**

**criteri generali di gestione e alla capacità del fondo di verificare il loro rispetto; limite quantitativo; altri vincoli)?**

Si ritiene opportuno consentire l'investimento dei fondi pensione in parti di OICR in analogia a quanto previsto per gli OICR che investano in parti di altri OICR. Si rimanda, pertanto, a quanto risposto alla domanda n. 18.

**D40. Quali forme pensionistiche dovrebbero essere esentate dall'applicazione della nuova disciplina sui limiti agli investimenti?**

Si ritiene opportuno tenere conto di quanto stabilito dal d.lgs. n. 252/2005 circa i Pip assicurativi e dal DM n. 62/2007 per i fondi preesistenti.

In particolare, si concorda con l'indicazione ministeriale riguardo all'esclusione dall'applicazione delle emanande disposizioni per tutti i fondi preesistenti, con o senza soggettività giuridica, che operano in regime di prestazione definita e per tutti i fondi interni, anche a contribuzione definita, privi di patrimonio di destinazione in considerazione, come opportunamente sottolineato dal Ministero, del fatto che si tratta in entrambe i casi di fattispecie "ad esaurimento".

**D41. È opportuno prevedere un periodo transitorio nel quale i soggetti interessati possano realizzare gli adeguamenti richiesti dalle nuove disposizioni in vista della loro entrata in vigore?**

**D42. Quanto dovrebbe durare il periodo transitorio?**

Si ritiene opportuno adottare un periodo transitorio congruo alle novità che il Ministero introdurrà effettivamente nel Decreto di prossima emanazione, comunque non inferiore ad un anno.

La previsione di un periodo transitorio adeguato è nell'interesse anche degli aderenti che, in caso contrario, potrebbero subire delle perdite dovute all'esigenza dei gestori dei fondi pensione di modificare gli investimenti effettuati senza tenere in adeguato conto le condizioni di mercato.

Con particolare riferimento ai fondi preesistenti, inoltre, si ricorda che l'art. 5, comma 5, del DM n. 62/2007 prevede il termine di tre anni entro il quale i fondi della tipologia in questione devono allinearsi alle disposizioni dettate dal DM n. 703/1996. Si ritiene che tale termine debba essere "mantenuto" anche in prospettiva.

**Disciplina dei conflitti di interesse**

**D43. Quali adattamenti dovrebbero essere apportati alla disciplina dei conflitti d'interesse prevista dalla direttiva MiFID e dai provvedimenti italiani che la attuano?**

L'approccio della MiFID mira a responsabilizzare gli intermediari con l'obiettivo di rafforzarne i presidi interni adottati per gestire le fattispecie di conflitto di interessi connessi alla propria attività e, dunque, evitare che siffatti conflitti ledano gli interessi dei clienti.

In tale ottica la MiFID rimette al singolo intermediario l'adozione delle misure adeguate per:

- individuare i conflitti di interesse che, in ragione delle attività dallo stesso svolte, da altra società del gruppo, nonché degli accordi di esternalizzazione aventi per oggetto la prestazione dei servizi di investimento, costituiscono fonte di potenziale pregiudizio per i clienti;
- evitare pregiudizio ai clienti.

La politica di gestione dei conflitti di interesse è rimessa alle valutazioni prudenziali di ciascun intermediario e deve essere "tarata" in funzione delle specifiche tipologie di conflitti di interesse da gestire e della dimensione/complessità/organizzazione/natura delle attività svolte dagli intermediari.

L'obiettivo di siffatta disciplina è la tutela degli interessi dei clienti degli intermediari. Nel valutare l'applicabilità della disciplina MiFID sui conflitti di interessi alla previdenza complementare si ritiene importante individuare, in primo luogo, i principi cardine in base ai quali definire le future previsioni:

- finalità ultima di tale nuova disciplina dovrebbe essere offrire efficace tutela agli interessi degli aderenti alla generalità delle forme pensionistiche complementari (fondi negoziali, fondi aperti, PIP assicurativi, fondi preesistenti);
- i soggetti obbligati in primis a rispettare detta disciplina dovrebbero, pertanto, essere le forme pensionistiche complementari. Vale a dire gli organi dei fondi negoziali, dei fondi aperti, delle imprese assicurative per i Pip, dei fondi preesistenti. Tali organi sono, infatti, responsabili del complesso delle scelte adottate nell'interesse degli aderenti anche allorché si avvalgano di soggetti esterni per lo svolgimento di servizi (ad esempio per la gestione finanziaria), nonché gli unici in grado di valutare la rilevanza di talune fattispecie (es. l'investimento in titoli emessi da soggetti tenuti alla contribuzione andrebbe valutato in funzione di una soglia minima di adesioni raccolte dai dipendenti della medesima azienda);
- la politica di gestione dei conflitti di ciascuna forma pensionistica dovrebbe tenere conto, da un lato, della circostanza che in caso di gestione delegata occorre individuare le fattispecie di conflitto con riferimento al gruppo del gestore delegato, e, dall'altro lato, che le

misure per evitare il pregiudizio vanno tarate sul soggetto/i che effettua/no gli investimenti. Quest/i ultimo/i dovrebbe/ro, infatti, essere a loro volta impegnati a rendere nota alla forma pensionistica la politica di gestione adottata per garantire un appropriato grado di indipendenza nelle scelte di investimento;

- il responsabile di ciascuna forma pensionistica dovrebbe essere (al pari di quanto già oggi previsto per i fondi pensione aperti) investito del compito di verificare il rispetto delle soluzioni adottate dalla forma pensionistica per identificare le situazioni di conflitto e per gestirle.

Peraltro, i conflitti di interesse oggetto di tale disciplina dovrebbero essere quelli rilevanti, suscettibili, cioè, di arrecare pregiudizio agli interessi degli aderenti. In tale ottica, nessun rischio di conflitto di interessi si ravvisa allorché la banca depositaria appartenga al medesimo gruppo del gestore, posto che i requisiti di autonomia delle banche depositarie di OICR, nonché quanto previsto dallo stesso art. 7 del d.lgs. n. 252 del 2005, risultano interamente applicabili sia alle banche depositarie italiane che a quelle di un altro Paese membro<sup>1</sup>.

Pertanto, dovrebbe essere eliminata la fattispecie prevista dall'art. 7, comma 1, lett. a) del DM n. 703/1996.

#### **D44. Quale ambito di applicazione dovrebbe avere il modello di gestione dei conflitti d'interesse mutuato dalla direttiva MiFID?**

Come già osservato in risposta alla precedente domanda tutte le forme pensionistiche complementari dovrebbero essere assoggettate a tale nuova disciplina, la cui modularità in ragione delle specificità di ciascuna forma pare garantire adeguata.

Tuttavia, riguardo ai fondi preesistenti, si manifesta l'opportunità che anche la disciplina dei conflitti di interesse divenga loro applicabile entro il triennio previsto dal già citato art. 5, comma 5 del DM n. 62/2007.

---

<sup>1</sup> Tali requisiti - riguardanti: i) la necessità che la banca depositaria sia distinta dal gestore del fondo; ii) l'obbligo per la banca depositaria di agire, nell'esercizio delle proprie funzioni, in modo indipendente e nell'interesse dei partecipanti; iii) la necessità che l'operato della stessa sia costantemente informato a tali principi; iv) l'obbligo per la funzione di banca depositaria di adottare schemi organizzativi e sistemi di controllo che ne assicurino l'autonomia; e che prevedono talune incompatibilità (In particolare, l'incarico di depositaria dei fondi pensione non può essere conferito qualora il presidente dell'organo amministrativo, l'amministratore delegato, il direttore generale o i membri del comitato di gestione dei gestori dei fondi pensione negoziali o delle società che istituiscono il fondo aperto svolgano una delle seguenti funzioni presso la banca che intende assumere l'incarico: presidente dell'organo amministrativo, amministratore delegato, direttore generale; dirigente responsabile - anche se appartenente a una struttura intermedia dell'organigramma aziendale - delle strutture organizzative della banca che svolgono funzioni di banca depositaria - appaiono, infatti, idonei a garantire adeguata indipendenza all'operato della banca depositaria.

**D45. A prescindere dall'introduzione di un modello generale di gestione dei conflitti d'interesse, mutuato dalla direttiva MiFID, la nuova disciplina sui fondi pensione dovrebbe prevedere disposizioni specifiche per alcune fattispecie di conflitto?**

**D46. Quali fattispecie di conflitto dovrebbero essere specificamente disciplinate?**

**D47. In che modo dovrebbero essere disciplinate le fattispecie di conflitto specificamente identificate (comunicazione delle operazioni con o senza una soglia di rilevanza, differenziata a meno a seconda del soggetto interessato)?**

**D48. A quali organi di ciascuna tipologia di forma pensionistica il gestore dovrebbe inviare le comunicazioni relative alle situazioni di conflitto d'interesse?**

**D49. La decisione circa la comunicazione agli aderenti dovrebbe essere lasciata agli organi dei fondi pensione, ferma restando la possibilità per la Covip di disporre l'obbligo di comunicare specifiche informazioni?**

Le fattispecie di conflitto che anche in prospettiva si ritiene necessitino di apposita disciplina riguardano esclusivamente l'investimento in titoli del gruppo di appartenenza del gestore.

Si ritiene opportuno prevedere un obbligo di comunicazione delle operazioni della specie, compiute oltre soglie di rilevanza rimesse alla prudente valutazione delle forme pensionistiche, sia all'Autorità di vigilanza sia alle forme medesime (allorché compiute da soggetti delegati), sia al responsabile delle forme medesime<sup>2</sup>.

Pare corretto mantenere in capo alla Covip il potere di disporre l'obbligo di comunicare specifiche informazioni agli aderenti.

**D50. È opportuno mutuare la disciplina dell'articolo 2391 del codice civile per disciplinare i conflitti d'interesse degli esponenti apicali, dei componenti degli organi decisionali e di controllo dei fondi pensione?**

**D51. Quali adattamenti dovrebbero essere apportati alla disciplina dell'articolo 2391 del codice civile?**

Si ritiene che la politica di gestione dei conflitti adottata dalla singola forma pensionistica dovrebbe disciplinare le soluzioni adeguate avendo come riferimento l'art. 2391 c.c.

---

<sup>2</sup> In tale prospettiva, viene meno la necessità di inviare siffatta comunicazione anche alla banca depositaria, come attualmente previsto dall'art. 7 del Dm n. 703/1996.

**D52. Quali ipotesi di incompatibilità occorrerebbe prevedere?**

Si ritiene che le incompatibilità previste dall'art. 8, comma 8, del DM n. 703/1996 siano tuttora valide.