

di Riccardo Darida
Direzione Amministrazione

ENPAV GIÀ IN LINEA CON IL DECALOGO NORMATIVO

Con l'approvazione del Decreto Legge n. 98 del 2011, che ha attribuito alla Covip (Commissione di Vigilanza sui Fondi Pen- sione) il compito di vigilare sugli investimenti finanziari e sulla compo- sizione del patrimonio delle Casse di Previdenza, molti si sono chiesti se il legislatore non avesse voluto dare un ulteriore freno all'autonomia gestio- nale sancita nel 1994 con il Decreto Legislativo n. 509 che privatizzò le Casse stesse.

Questi dubbi si sono ulteriormen- te rafforzati quando il Ministero del- l'Economia e delle Finanze, di con- certo con il Ministero del Lavoro e sentita la Covip, ha rilasciato una pri- ma bozza di Regolamento del Mef contenente le disposizioni in materia di investimento delle risorse finan- ziarie degli enti previdenziali, dei conflitti di interesse e di soggetto de- positario, redatto sulla falsa riga di quello già esistente per i fondi di pre- videnza complementare.

L'introduzione di questo quadro normativo prende la spinta da un con- cetto più volte ribadito dai Ministeri Vigilanti, ovvero che le Casse di Pre- videnza, anche se private, per la na- tura delle prestazioni che forniscono e per l'obbligatorietà dell'iscrizione e contribuzione previdenziale, devo- no necessariamente sottostare ad un quadro regolamentare che assicuri la tutela degli iscritti e il rispetto di al- cuni presidi prudenziali.

Il Regolamento prevede, quindi, una serie di disposizioni volte a ga- rantire che l'attività di investimento sia coerente con il profilo di rischio dell'Ente e con la struttura tempo- rale delle passività da esso de- tenute, rappresentate essen- zialmente dal debito previ- denziale attuale e futuro, in modo tale da assicurare l'equilibrio finanziario nonché la sicurezza, la

INVESTIMENTI: NUOVE REGOLE

Le Casse devono sottostare a un quadro regolamentare che assicuri la tutela degli iscritti.

redditività e la liquidabilità degli in- vestimenti.

Per attuare queste disposizioni, i Ministeri assicurano che l'approc- cio su cui si baserà il Regolamento sarà essenzialmente di natura quali- tativa, volto alla prevenzione e alla ge- stione del rischio e all'adeguatezza della struttura organizzativa. Saran- no previsti, inoltre, pochi limiti quan- titativi relativi a particolari operazioni, nel rispetto del principio di diversifi- cazione degli attivi e dei rischi e del contenimento dei costi di transazio- ne, gestione e funzionamento, limiti che lasceranno agli Enti un discreto margine di autonomia gestionale.

Procedendo ad un esame più ap- profondito del Regolamento si può os- servare che, per quanto attiene alle disposizioni di natura qualitativa, agli Enti sarà richiesto di operare in coerenza con il proprio profilo di ri- schio e con la struttura temporale del- le passività detenute, in modo tale da assicurare la continua disponibilità di attività sufficienti a coprire le pas- sività, avendo come obiettivo l'equilibrio finanziario di lungo periodo. Do-

vrà essere assicurata un'adeguata diversificazione del portafoglio, fi- nalizzata a contenere la concentra- zione del rischio e, inoltre, dovrà es- sere attuata una politica di conteni- mento dei costi. Questi criteri do- vranno essere esplicitati all'interno di un "documento sulla politica di in- vestimento" che conterrà anche i compiti e le responsabilità dei sog- getti coinvolti nelle varie fasi del processo di investimento e la de- scrizione del sistema di con- trollo della gestione finan- ziaria, delineando l'in- sieme delle proce- dure da adottare per verificare



che le azioni poste in essere dai vari soggetti coinvolti nel processo risultino in grado di assicurare gli obiettivi finanziari stabiliti.

Per quanto attiene, invece, alle disposizioni di natura quantitativa, il Regolamento prevede che gli Enti utilizzino prevalentemente strumenti finanziari negoziati nei mercati regolamentati. Il ricorso a strumenti finanziari non negoziati nei mercati regolamentati e in Oicr alternativi, compresi i fondi chiusi, dovrà essere contenuto entro il limite del 30% del totale delle disponibilità complessive dell'Ente. Sarà previsto, inoltre, un limite di concentrazione sia in termini di strumenti emessi da uno stesso soggetto (5%), sia in termini di strumenti emessi da soggetti appartenenti a un unico gruppo (10%).

Gli investimenti diretti in beni immobili e diritti reali immobiliari dovranno essere contenuti entro il limite del 20% del patrimonio dell'Ente. Fatta eccezione per le società immobiliari, non sarà possibile investire le disponibilità in azioni o quote con diritto di voto, emesse da una stessa società, per un valore nominale superiore al 5% del valore nominale complessivo di tutte le azioni o quote con diritto di voto emesse dalla società medesima se quotata, ovvero al 10% se non quotata, né comunque, in azioni o quote con diritto di voto per un ammontare tale da determinare in via diretta un'influenza dominante sulla società emittente.

Il Regolamento ha stabilito un periodo di 18 mesi entro cui gli Enti dovranno adeguarsi alle disposizioni in esso contenute. Una particolare disciplina transitoria di 5 anni è prevista per gli investimenti immobiliari che, in alcuni casi, rappresentano una quota rilevante del portafoglio degli Enti.

Ora è utile capire quale sia la posizione dell'Enpav rispetto al quadro di regole appena descritto.

Sicuramente si può affermare che l'introduzione di queste norme non determinerà per l'Enpav grossi scon-

volgimenti organizzativi. Queste, infatti, non rappresentano una vera e propria novità per l'Ente, che si trova già da tempo allineato sulla maggior parte delle disposizioni contenute nella bozza di Regolamento ad oggi conosciuta. A fine 2012, il Consiglio di Amministrazione dell'Ente decise che sarebbe stato indispensabile dotarsi di un modello di Asset Liability Management, con il quale costruire una soluzione di investimento strategica coerente con la struttura delle passività dell'Ente stesso, costituite prevalentemente dalle prestazioni prevido - assistenziali corrisposte e da corrispondere ai propri iscritti. Nei primi mesi del 2013, vennero approvati i risultati ottenuti dall'implementazione del modello, che misero in evidenza un buono stato di salute finanziaria della Cassa: un funding ratio pari a 1,24 su un orizzonte di 50 anni (funding ratio = indicatore dato dal rapporto tra valore di mercato dell'attivo e il valore delle passività); un'asset allocation strategica ampiamente diversificata e fortemente prudente.

A marzo dello stesso anno, il Consiglio decise di formalizzare in un documento la governance degli investimenti mobiliari, dotandosi di uno strumento capace di delineare il corretto svolgimento delle fasi del processo di investimento, identificare i soggetti deputati alla loro attuazione, definire gli specifici compiti svolti dalle diverse unità, nonché le procedure e le informazioni utilizzate dalle unità stesse. In particolare, si decise che il processo di investimento sarebbe stato attuato attraverso l'esecuzione di cinque fasi distinte, ma tra loro connesse: (i) analisi Asset/Liability, (ii) definizione della politica di investimento, (iii) definizione del modello di selezione dei prodotti, (iv) monitoraggio ex-post dei singoli prodotti, (v) monitoraggio ex-post del patrimonio complessivo.

A brevissimo questo modello sarà integrato anche con la governance relativa agli investimenti immobiliari.

Anche sui limiti quantitativi dell'emanando Regolamento del Mef, si riscontra un pieno allineamento dell'Enpav. Attualmente, la componente di strumenti non negoziati in mercati regolamentati presenti nel portafoglio Enpav pesa per il 6,8% (compresi i fondi immobiliari), a dimostrazione della preferenza dell'Ente per l'investimento in strumenti finanziari liquidi. Da quanto desunto dal report di Risk Management al 31.12.2014, non si rilevano problemi di concentrazione né in termini di prodotto né di gruppo.

Anche la componente degli investimenti immobiliari diretti detenuti dall'Ente è ampiamente al di sotto del 20% previsto dalla bozza di Regolamento (3,3%). È anche vero che la maggioranza degli investimenti immobiliari dell'Ente sono detenuti per il tramite di società immobiliari (attualmente il loro peso è pari al 20,8% delle disponibilità complessive); per questa tipologia di strumento, però, il legislatore ha ritenuto di non dover prevedere nessun tipo di limitazione. I fondi immobiliari, che rientrano nella tipologia di fondi chiusi il cui limite massimo è fissato al 30%, pesano il 4,12% del totale del patrimonio.

Al termine di questa breve disamina delle norme che in futuro regoleranno l'attività di investimento delle Casse, possiamo concludere che operare secondo il principio della sana e prudente gestione per perseguire l'interesse collettivo degli iscritti e dei beneficiari della prestazione pensionistica, ha sempre rappresentato per gli amministratori dell'Enpav un obiettivo prioritario, pur in assenza di formali vincoli regolamentari imposti da Soggetti istituzionalmente preposti al controllo e alla vigilanza.

Ora, con l'emanazione di un decalogo normativo, contenente vincoli qualitativi e quantitativi nella gestione del patrimonio degli Enti di previdenza, la vigilanza sarà ancora più stringente, ma comunque in linea con quanto già ad oggi viene fatto dall'Enpav. ■