



***Evoluzione della normativa italiana:
il nuovo decreto sui limiti agli investimenti***

Stefania Luzi

Mefop

Roma, 25 marzo 2014

Il vecchio 703 alla prova del tempo

- **Regolamentazione «longeva» che non ha subito alcuna modifica**
 - Diversi tentativi di aggiornamento, non conclusi
- **Revisione della disciplina necessaria per:**
 - Recepimento direttiva EPAP 2003/41/CE
 - Evoluzione dei mercati e difficoltà interpretative
 - Superamento restrizioni nella gestione delle risorse

L'approccio generale del DM 703/96

- **Definizione di limiti quantitativi**
 - Esposizione valutaria
 - Liquidità
 - Quote di fondi chiusi
 - Strumenti non negoziati su mercati regolamentati
 - Concentrazione in singoli emittenti
- **Adozione di parametri oggettivi e confrontabili**
- **Finanziamento PMI**

Limiti agli investimenti in sintesi: il 703



MEFOP

Sviluppo Mercato Fondi Pensione

| Mercato | Paesi OCSE | Paesi non OCSE | Organismi Internazionali (cui aderisce almeno 1 paese UE) | Soggetti residenti paesi OCSE | | | Soggetti non residenti paesi OCSE | | Max | Limite per emittente |
|--|------------|----------------|---|-------------------------------|--------------------|------------|-----------------------------------|--------------------|-------------------------------|---------------------------------|
| | | | | Titoli di debito | Titoli di capitale | Sub Totale | Titoli di debito | Titoli di capitale | | Altri |
| Non Negoziati in UE, USA, CAN, GIAP | 50 | 0 | 50 | 20 | 10 | 20 | 0 | 0 | 50 | 5 |
| Negoziati in UE, USA, CAN, GIAP | 100 | 5 | 100 | 100 | 100 | 100 | 5 | 5 | 100 | 15 |
| | | | | | | | | | | |
| Liquidità | | | | | | | | | 20 | |
| Fondi chiusi | | | | | | | | | 20 | 25 del fondo target |
| Divisa Euro | | | | | | | | | 100 | |
| Divisa non Euro | | | | | | | | | 66 | |
| | | | | | | | | | | |
| Totale azioni quotate dell'emittente | | | | | | | | | | 5 (azioni con diritto di voto) |
| Totale azioni non quotate dell'emittente | | | | | | | | | | 10 (azioni con diritto di voto) |
| Azioni o quote di soggetti tenuti al versamento della contribuzione | | | | | | | | | 20 (30 se FP di categoria) | |
| Per i soli fondi aziendali, strumenti finanziari emessi da soggetti tenuti al versamento della contribuzione | | | | | | | | | 5 in impresa; 10 in gruppo | |

Il nuovo approccio del regolamento in consultazione

- **Principio di proporzionalità tra modello organizzativo e complessità del modello gestionale**
- **Principi e criteri di gestione**
 - Ottimizzazione del profilo rischio-rendimento
 - Adeguata diversificazione di portafoglio
 - Efficiente gestione
- **Verifica dei risultati di gestione mediante l'adozione di parametri di riferimento coerenti con gli obiettivi e i criteri della politica di investimento**
- **Mantenimento di alcuni limiti quantitativi**
- **Limiti più stringenti in relazione all'adeguatezza della governance del fondo**

Attività ammesse e limiti agli investimenti (1)

- **Limite minimo agli investimenti in strumenti finanziari quotati: 70%**
 - OICR armonizzati sono equiparati agli strumenti finanziari quotati
- **Limite di concentrazione**
 - 5% per strumenti emessi da uno stesso soggetto
 - 10% per strumenti emessi da soggetti appartenenti al medesimo gruppo
 - non vale per i titoli di Stato di paesi UE, OCSE o altri organismi internazionali; vale per gli OICR?
- **Limite all'esposizione valutaria: max 30% non euro, al netto di coperture**
 - Restringimento rispetto all'attuale limite del 703/96 (max 2/3)
 - Direttiva: consentire almeno 30% non euro

Attività ammesse e limiti agli investimenti (2)

- **OICR ammessi se:**

- investimento è adeguatamente motivato (dimensioni, politica di investimento, efficienza ed efficacia)
- investimento è coerente con la politica di investimento del fondo pensione
- concentrazione del rischio compatibile con i parametri definiti dal fondo
- **capacità di monitorare il rischio al fine di garantire il rispetto dei principi e criteri**
- non comporti oneri aggiuntivi rispetto a quelli previsti dal fondo pensione e comunicati agli aderenti
- **fondi chiusi e alternativi entro il 20% del patrimonio del fondo pensione e il 25% del patrimonio del fondo chiuso/alternativo**
- per gli OICR non armonizzati, 1. autorizzazione alla commercializzazione in Italia; 2. accordi di cooperazione tra l'autorità competente del paese di origine dell'OICR e le autorità italiane

Attività ammesse e limiti agli investimenti (2)

- **Applicazione del criterio del look through?**
 - Le risposte a quesito della Covip (novembre 2009 e aprile 2011)
 - Il parere del Consiglio di Stato
- **Restringimento del limite per l'investimento in fondi chiusi**
 - Se il limite per fondi chiusi e alternativi è pari al 20%, come si può raggiungere il limite del 30% di investimenti non quotati?
 - Violazione direttiva EPAP (investimento minimo in asset non quotati pari al 30%)

Attività ammesse e limiti agli investimenti

(3)



MEFOP

Sviluppo Mercato Fondi Pensione

- **Derivati ammessi per copertura e gestione più efficiente**
- **Stipula con controparte centrale/affidabile**
- **Riferimento agli standard ISDA**
- **Strumenti finanziari connessi a merci: 5%**

Attività ammesse e limiti agli investimenti



MEFOP
Sviluppo Mercato Fondi Pensione

- Un disegno...

Quotato: min 70%

Non quotato: max 30%

Strumenti
finanziari quotati

Strumenti
finanziari non
quotati

Attività ammesse e limiti agli investimenti

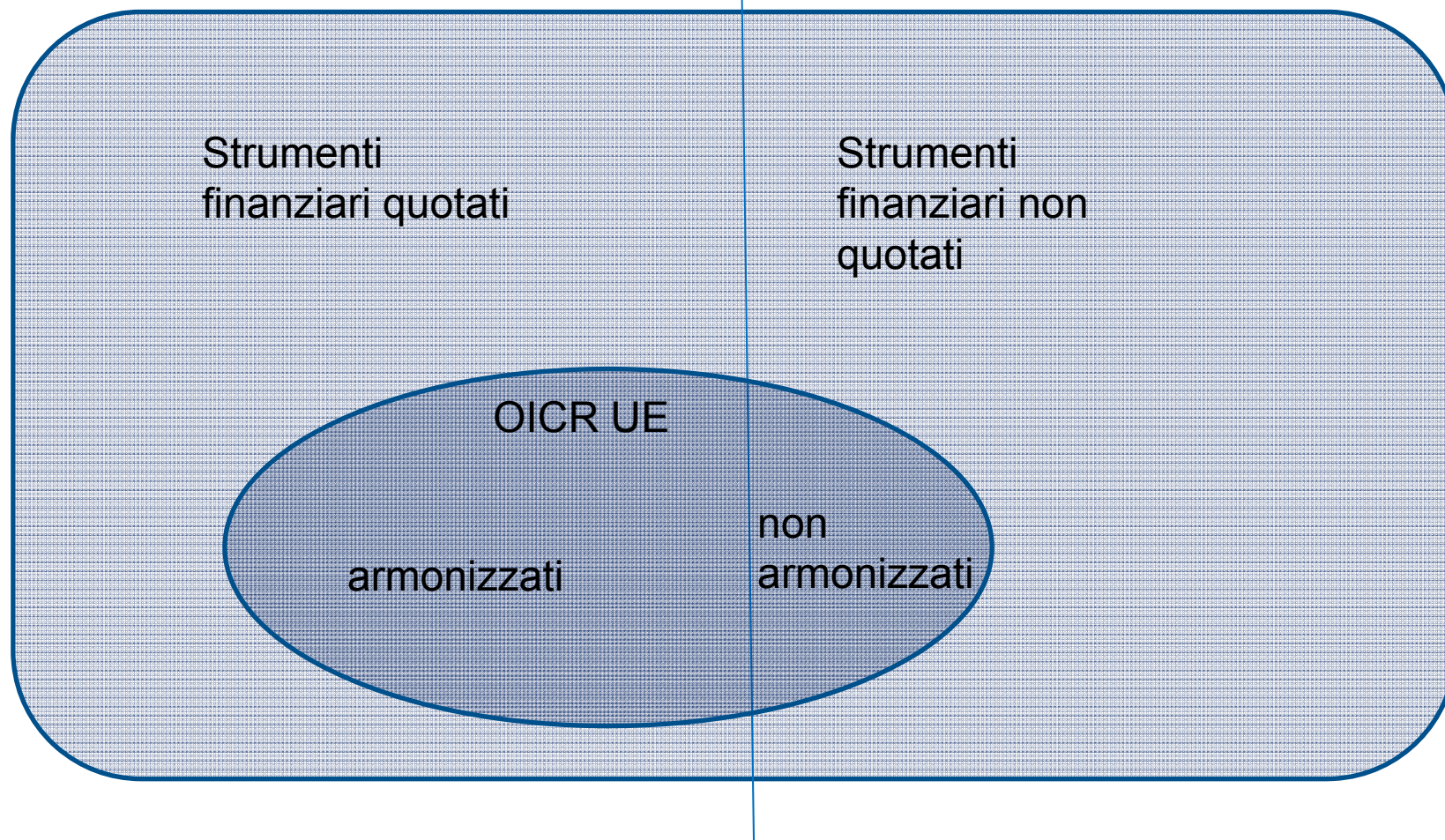


MEFOP
Sviluppo Mercato Fondi Pensione

■ Un disegno...

Quotato: min 70%

Non quotato: max 30%



Attività ammesse e limiti agli investimenti

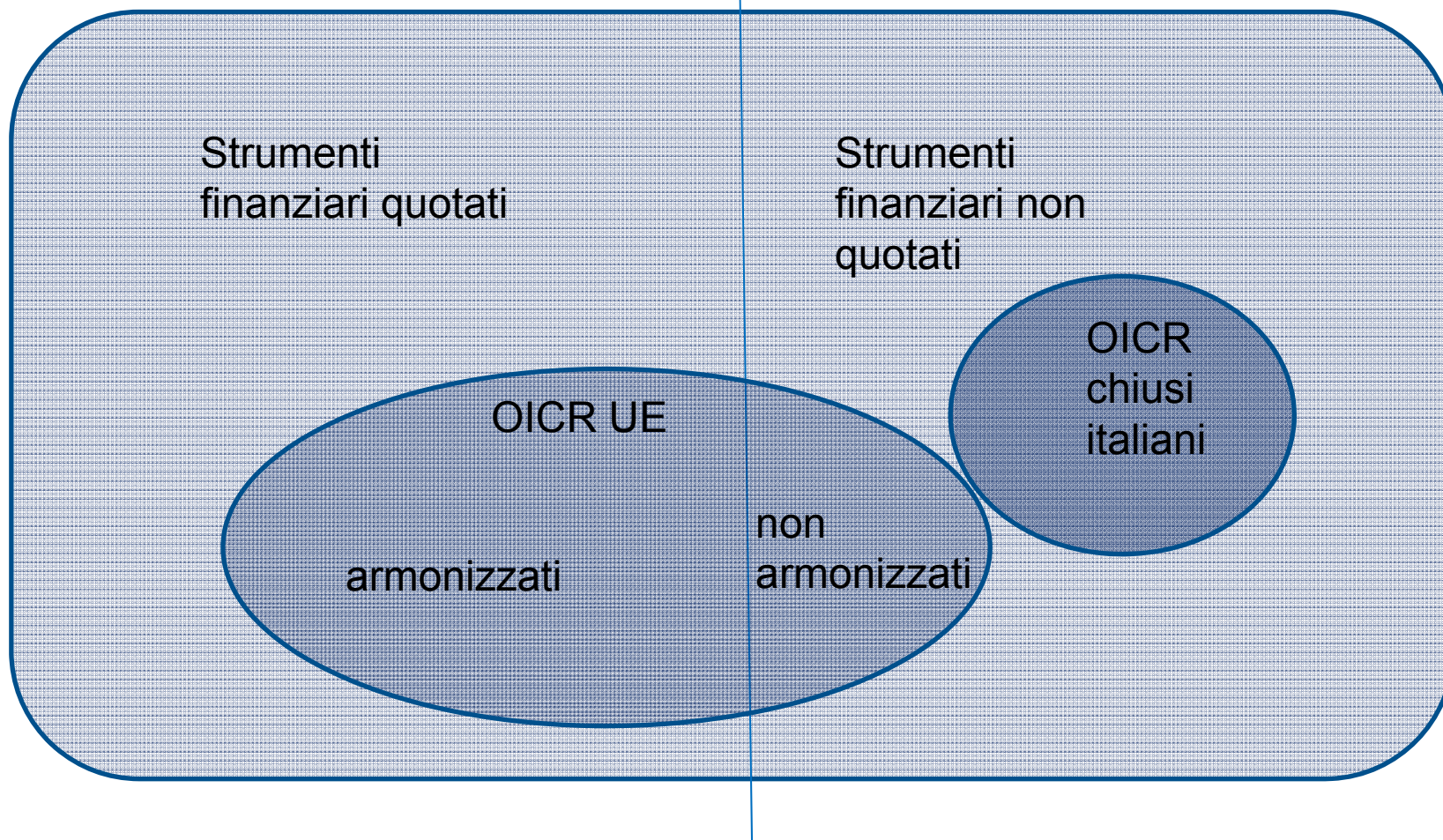


MEFOP
Sviluppo Mercato Fondi Pensione

■ Un disegno...

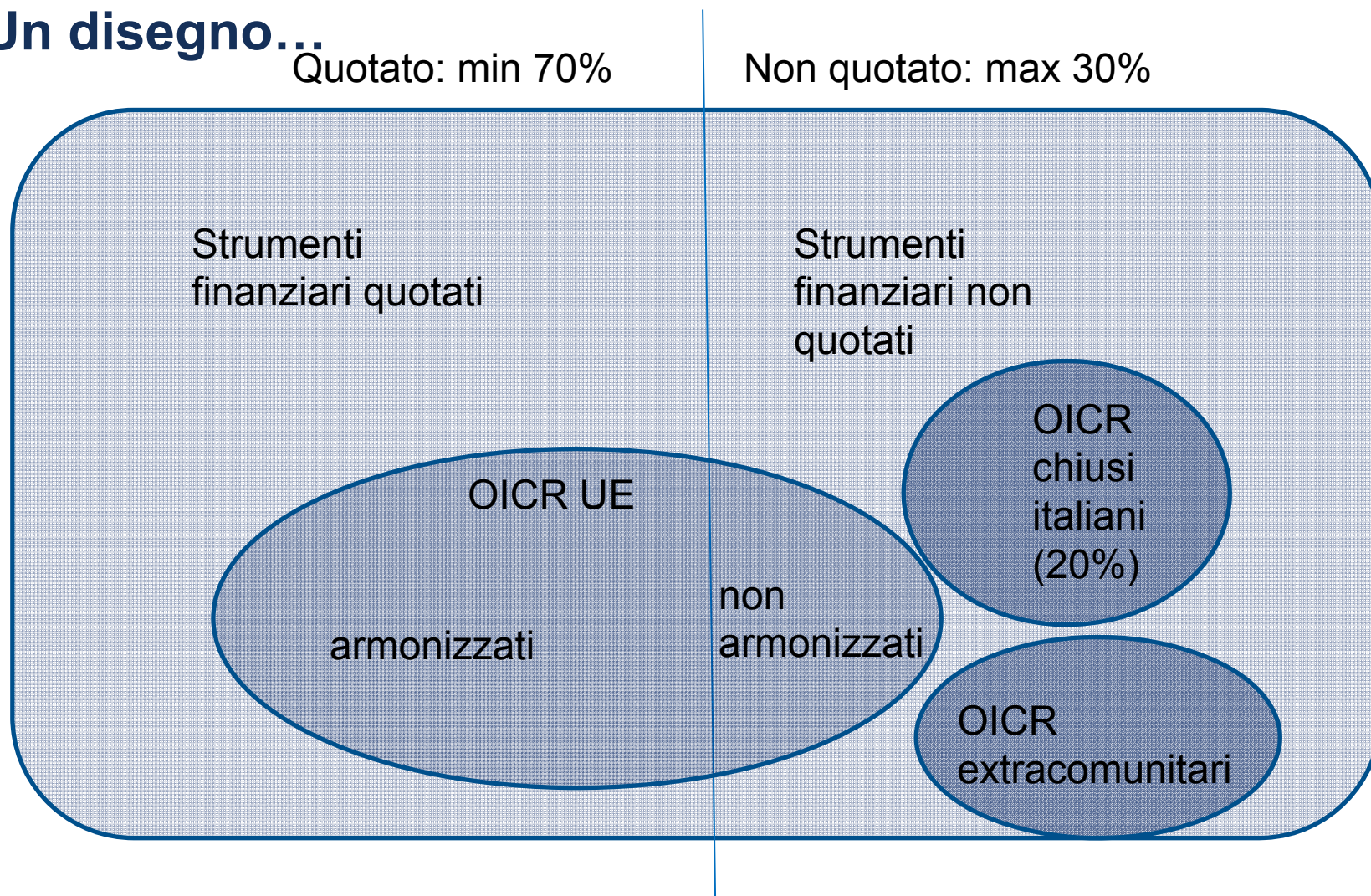
Quotato: min 70%

Non quotato: max 30%



Attività ammesse e limiti agli investimenti

■ Un disegno...

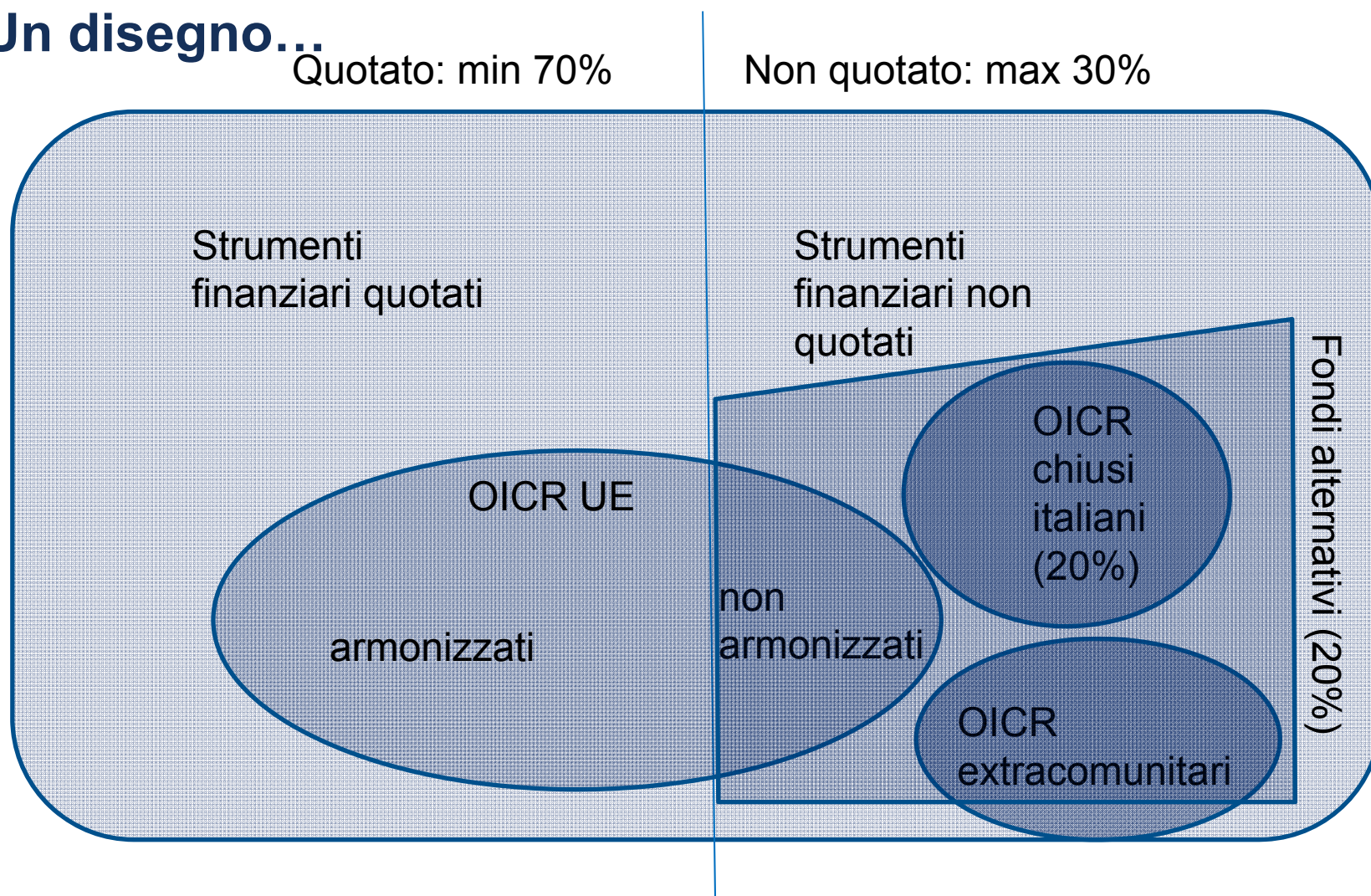




MEFOP
Sviluppo Mercato Fondi Pensione

Attività ammesse e limiti agli investimenti

■ Un disegno...



Limiti agli investimenti in sintesi: la proposta MEF

| Tipologia mercato/strumento | | Limite per emittente |
|--|----------------------------|---|
| | | Altri |
| Non Negoziati | 30 | 5 in impresa; 10 in gruppo (non per Paesi OCSE e org. Int.li) |
| Negoziati | 100 | |
| | | |
| Fondi chiusi Fondi alternativi | 20 | 25 del fondo target |
| Merci | 5 | |
| Divisa Euro | 100 | |
| Divisa non Euro | 30 | |
| Totale azioni quotate dell'emittente | | 5 (azioni con diritto di voto) |
| Totale azioni non quotate dell'emittente | | 10 (azioni con diritto di voto) |
| Azioni o quote di soggetti tenuti al versamento della contribuzione | 20 (30 se FP di categoria) | |
| Per i soli fondi aziendali, strumenti finanziari emessi da soggetti tenuti al versamento della contribuzione | 5 in impresa; 10 in gruppo | |