



## **AUDIZIONE DELLA COVIP**

Schema di decreto legislativo recante attuazione della Direttiva (UE) 2017/828 che modifica la Direttiva 2007/36/CE per quanto riguarda l'incoraggiamento dell'impegno a lungo termine degli azionisti – Atto del Governo n. 71

Commissioni permanenti riunite  
II (Giustizia) e VI (Finanze)  
CAMERA DEI DEPUTATI

-----  
Roma, 26 marzo 2019

Si ringraziano le Commissioni permanenti riunite II (Giustizia) e VI (Finanze) della Camera dei Deputati e i loro Presidenti per l'opportunità offerta alla COVIP, quale Autorità di vigilanza sul settore della previdenza complementare, di intervenire in questa sede per svolgere alcune considerazioni sullo Schema di decreto legislativo recante attuazione della Direttiva (UE) 2017/828.

Con la Direttiva (UE) 2017/828 sono state apportate modifiche ed integrazioni alla Direttiva 2007/36/CE relativa all'esercizio di alcuni diritti degli azionisti di società con azioni ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato, introducendo previsioni volte a facilitare l'esercizio dei diritti degli azionisti e favorirne l'impegno, specie nel lungo periodo. Tali novità riguardano, in particolare, l'identificazione degli azionisti, la trasmissione delle informazioni, l'agevolazione dell'esercizio dei diritti degli azionisti, la trasparenza degli investitori istituzionali, dei gestori di attivi e dei consulenti in materia di voto, la remunerazione degli amministratori e le operazioni con parti correlate.

Alcune previsioni della sopra citata Direttiva (UE) 2017/828 trovano diretta applicazione ai fondi pensione occupazionali. Per quanto di specifico interesse di questa Autorità rilevano le disposizioni del nuovo Capo I-ter della Direttiva 2007/36/CE, intitolato "*Trasparenza degli investitori istituzionali, dei gestori di attivi e dei consulenti in materia di voto*".

Le norme della Direttiva che specificamente si applicano ai fondi pensione occupazionali sono quelle che intendono favorire un atteggiamento di maggior impegno degli investitori istituzionali e dei gestori di attivi nelle società, dagli stessi partecipate, con azioni ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato. Si tratta degli articoli da 3-*octies* a 3-*decies* di cui al Capo I-ter riguardanti i seguenti profili: 3-*octies* – Politica di impegno (degli azionisti); 3-*nonies* – Strategia di investimento degli investitori istituzionali e accordi con i gestori di attivi; 3-*decies* – Trasparenza dei gestori di attivi.

In sintesi, tali norme impongono ai fondi pensione l'obbligo di: sviluppare e comunicare al pubblico la propria politica di impegno come azionisti nelle predette società; comunicare su base annua le modalità di attuazione di tale politica di impegno; comunicare al pubblico in che modo gli elementi principali della loro strategia di investimento azionario sono coerenti con il profilo e la durata delle loro passività e in che modo tali elementi contribuiscono al rendimento a medio e lungo termine dei loro attivi; comunicare al pubblico alcune informazioni relative all'accordo con il gestore degli attivi.

Le previsioni di rilievo dello Schema di decreto legislativo per i fondi pensione occupazionali sono quelle contenute nell'art. 3, comma 2, con il quale si prevede l'inserimento nella Parte IV, Titolo III, Capo II del decreto legislativo n. 58 del 1998 (di seguito: TUF) di una nuova sezione *I-ter* intitolata "Trasparenza degli investitori istituzionali, dei gestori di attivi e dei consulenti in materia di voto".

Gli articoli di interesse per la COVIP, che saranno inseriti in tale nuova sezione del TUF, sono i seguenti: l'art. 124-*quater*, nel quale sono riportate le definizioni utili e specificato l'ambito applicativo; l'art. 124-*quinquies*, che descrive l'obbligo per gli investitori istituzionali e i gestori di attivi di dotarsi di una politica di impegno come azionisti nelle società sopra indicate, che descrive in particolare le modalità con cui gli stessi monitorano le società, anche per i profili attinenti ai fattori ESG, esercitano i loro diritti di azionisti e interagiscono con gli altri azionisti e portatori di interessi; l'art. 124-*sexies*, recante gli obblighi di trasparenza afferenti alla strategia d'investimento degli investitori istituzionali e agli accordi con i gestori di attivi; l'art. 124-*septies*, relativo alla trasparenza dei gestori di attivi; l'art. 124-*novies*, relativo ai poteri regolamentari delle Autorità di vigilanza, nel cui ambito è, tra l'altro, chiarito che la COVIP è competente a disciplinare, con proprio regolamento, i termini e le modalità delle informative previste, in base ai precedenti articoli, da parte dei soggetti vigilati.

Completa il quadro degli interventi di interesse della COVIP sul TUF anche il nuovo art. 193-*bis*.1, introdotto dall'art. 4, comma 5, dello Schema di decreto legislativo, recante le

misure sanzionatorie che CONSOB, per i gestori di attivi, COVIP, per i fondi pensione, e IVASS, per le imprese di assicurazione, possono irrogare in caso di violazione degli obblighi contenuti nelle norme sopracitate.

Inoltre, si evidenzia che l'art. 5 dello Schema di decreto legislativo introduce nel Decreto lgs. 252/2005 un nuovo art. 6-bis, intitolato "Trasparenza degli investitori istituzionali" contenente - al pari di quanto previsto dal successivo art. 6 per il Codice delle assicurazioni private - un richiamo dei nuovi obblighi introdotti nel TUF e l'indicazione del potere COVIP di dettare disposizioni di attuazione.

Per quanto di interesse, si osserva che lo Schema di decreto legislativo recepisce in modo puntuale ed esaustivo le previsioni della Direttiva e definisce, inoltre, compiutamente i poteri regolamentari, di vigilanza e sanzionatori delle diverse Autorità. Nel complesso, il quadro normativo risulta ben delineato.

Dal recepimento della Direttiva (UE) 2017/828 è ragionevole attendersi da parte dei fondi pensione un più consapevole coinvolgimento nel governo delle società con azioni ammesse alla negoziazione in mercati regolamentati, un'attenzione sempre maggiore all'operato dei gestori di attivi e, nel complesso, un esercizio più pieno del ruolo di azionista.

La normativa non introdurrà principi del tutto nuovi per il settore dei fondi pensione ma si porrà in linea di sostanziale continuità con quanto al momento previsto. È in ogni caso intenzione della COVIP accompagnare l'entrata in vigore delle nuove norme con istruzioni di vigilanza che consentano il pieno coordinamento delle novità con l'assetto di regole, soprattutto secondarie, già in vigore, così da agevolare la messa a regime dei nuovi adempimenti.

Si ricorda, infatti che ai sensi del Decreto lgs. 252/2005, recante la "Disciplina delle forme pensionistiche complementari", tutte le forme pensionistiche complementari sono già oggi tenute a definire gli obiettivi e i criteri della propria politica di investimento e a

provvedere periodicamente alla verifica della rispondenza degli stessi agli interessi degli iscritti.

Le forme pensionistiche complementari devono, in particolare, già adesso predisporre, in conformità delle previsioni della normativa primaria e della normativa secondaria dettata dalla COVIP con le “Disposizioni sul processo di attuazione della politica di investimento” di cui alla Deliberazione del 16 marzo 2012, un apposito documento sugli obiettivi e sui criteri della propria politica di investimento, nel quale viene indicata la strategia finanziaria complessiva che la forma pensionistica intende attuare per ottenere, dall’impiego delle risorse, combinazioni rischio-rendimento efficienti nell’arco temporale coerente con i bisogni previdenziali degli aderenti.

Per effetto delle modifiche introdotte al Decreto lgs. 252/2005 dal Decreto lgs. 147/2018, adottato in recepimento della Direttiva (UE) 2016/2341, il documento sulla politica di investimento dovrà essere reso pubblicamente disponibile e non più soltanto messo a disposizione degli aderenti e dei beneficiari che lo richiedano. Le forme pensionistiche saranno, pertanto, pienamente trasparenti sulla loro complessiva strategia di investimento.

Pertanto, la definizione da parte dei fondi della politica che intendono assumere in qualità di azionisti di società con azioni ammesse alla negoziazione in mercati regolamentati, e la sua comunicazione al pubblico, è un adempimento nuovo che ben si collega a tale ambito di consolidata operatività.

Non si ravvisano comunque problemi di sovrapposizione con il Decreto lgs. 252/2005 e con disposizioni secondarie della COVIP o questioni di disallineamento o di eventuale difformità tra le nuove previsioni che saranno introdotte, con l’entrata in vigore del Decreto legislativo di cui allo schema in questione, e quelle già esistenti, essendo tutte accomunate dalla volontà di indirizzare i fondi pensione a darsi degli obiettivi di investimento, nel cui ambito può senz’altro rientrare anche la politica di impegno come azionisti, e a far sì che tali politiche siano seguite dal gestore degli attivi.

Forme di adeguato raccordo tra le diverse previsioni - quella di carattere generale sulla *disclosure* di tutta la politica di investimento e quella di nuova introduzione sulla politica di impegno come azionisti - saranno individuate dalla COVIP nella normativa secondaria che la stessa ha il potere di adottare ai sensi del Decreto lgs. 252/2005, ed in particolare in sede di revisione delle succitate "Disposizioni sul processo di attuazione della politica di investimento" di cui alla Deliberazione del 16 marzo 2012.

Anche le previsioni sull'esercizio del diritto di voto e la comunicazione al pubblico del comportamento di voto assunto, contenute nello schema di decreto legislativo, non contrastano con quanto già oggi previsto, in termini più generali per l'esercizio di tutti i diritti di voto. Si ricorda, infatti, che ai sensi della normativa di settore, i fondi pensione conservano il diritto di voto anche rispetto ai valori mobiliari in gestione finanziaria; spetta così al fondo pensione decidere come esercitare il diritto di voto nelle assemblee, in conformità alla propria politica di impegno come azionista. Nelle Disposizioni COVIP sul processo di attuazione della politica di investimento è, inoltre, già precisato che il documento sulla politica di investimento deve indicare i criteri per l'esercizio dei diritti di voto spettanti al fondo e gli indirizzi da seguire per assicurare una partecipazione attiva alla conduzione delle società emittenti i titoli detenuti.

Questa tematica è, tra l'altro, da molto tempo all'attenzione dei fondi pensione. Già negli schemi delle convenzioni di gestione, di cui alle deliberazioni COVIP del 7 gennaio 1998, era stato posto l'accento sul diritto di voto esercitabile da parte dei fondi, chiarendo che il fondo può esercitare il diritto di voto direttamente, tramite propri rappresentanti, oppure conferire la rappresentanza del fondo al gestore, con procura da rilasciarsi per iscritto e per singola assemblea, impartendo ad esso istruzioni vincolanti.

Di rilievo sono anche le norme dello schema di decreto legislativo che riguardano gli accordi tra gli investitori istituzionali e i gestori di attivi e la trasparenza dei gestori di attivi nei riguardi degli investitori istituzionali, tra i quali come detto rientrano i fondi pensione. La normativa primaria (art. 6, comma 8, del Decreto lgs. 252/2005) e quella secondaria della

COVIP (Istruzioni per il processo di selezione dei gestori delle risorse dei fondi pensione di cui alla Deliberazione del 9 dicembre 1999) già disciplinano nel dettaglio le modalità di svolgimento della procedura che i fondi sono chiamati a seguire per la scelta del gestore.

Particolare attenzione è prestata, nella normativa di cui sopra e anche nelle Disposizioni COVIP sul processo di attuazione della politica di investimento, alla fase preliminare di definizione delle caratteristiche degli incarichi di gestione, degli obiettivi e delle modalità gestionali, in coerenza dei quali condurre la selezione dei gestori. Tali obiettivi e modalità possono fare riferimento all'orizzonte temporale degli investimenti, alle tipologie di investimenti (anche con riguardo alle classi di attività finanziarie, alle aree geografiche e alle categorie di emittenti), agli stili di gestione, ai *benchmark*, alle eventuali garanzie di risultato e, comunque, ad ogni elemento utile ai fini della qualificazione della gestione. Tra gli elementi da prendere in considerazione per una compiuta valutazione dello stile di gestione da adottare già assumono rilievo, tra gli altri, l'obiettivo di rotazione annua del patrimonio e la struttura del regime commissionale.

Anche con riferimento a tale profilo, dunque, le norme dello schema del decreto legislativo vanno sostanzialmente ad integrare, arricchendolo, un quadro normativo già ampiamente sviluppato ed evoluto.

I fondi pensione interessati dalle previsioni dello schema di decreto sono quelli occupazionali (e, cioè, quelli ad adesione collettiva). Ai sensi del nuovo art. 2, par. 1, lett. e), della Direttiva 2007/36/CE è, infatti, "investitore istituzionale" un'impresa che svolge attività di assicurazione e di riassicurazione nel ramo vita e un ente pensionistico aziendale o professionale che rientra nel campo di applicazione della Direttiva (UE) 2016/2341 (IORP II).

Con riferimento a questi ultimi soggetti la Direttiva 2007/36/CE precisa, inoltre, che la stessa non trova applicazione ai fondi pensione occupazionali con meno di 100 aderenti qualora lo Stato membro abbia deciso di non applicare la Direttiva IORP II, in tutto o in parte,

ai predetti fondi. Tale situazione è contemplata dal nostro ordinamento; si veda l'art. 15-*quinquies* del Decreto lgs. 252/2005, il quale prevede tale possibilità, attribuendo alla COVIP il potere di definire con Regolamento le norme che non trovano applicazione ai fondi di piccole dimensioni (la COVIP ha esercitato tale potere ad esempio nelle sopra citate Disposizioni sul processo di attuazione della politica di investimento). La previsione del nuovo art. 124-*quater*, comma 1, lett. b), punto 2, del TUF, introdotta dallo schema di decreto legislativo in esame, che ne circoscrive l'applicazione ai soli fondi pensione occupazionali con almeno 100 aderenti, è pertanto in linea con tale presupposto.

Precisato tutto quanto sopra, va tuttavia rilevato che la collocazione di queste previsioni all'interno del TUF – ancorché risponda a ragioni sistematiche che tengono conto dell'esigenza di evitare la ripetizione delle stesse norme in tre ambiti normativi diversi (TUF, Codice delle assicurazioni private e Decreto lgs. 252/2005) e di considerare la stretta correlazione esistente tra gli obblighi degli investitori istituzionali e quelli dei gestori di attivi - costituisce un'anomalia. E' infatti inusuale che norme precettive riguardanti i fondi pensione siano poste al di fuori del Decreto lgs. 252/2005, il quale detta in modo unitario e completo la disciplina delle forme pensionistiche complementari. La predetta unicità del corpo normativo che regola il settore è, ad avviso di questa Autorità, un valore da preservare ogni qualvolta risulti possibile. Ciò considerato, si ritiene comunque utile la prevista introduzione nel Decreto lgs. 252/2005 di una norma (nuovo art. 6-*bis*, intitolato "Trasparenza degli investitori istituzionali") di raccordo contenente - al pari di quanto previsto dal successivo art. 6 per il Codice delle assicurazioni private – un richiamo dei nuovi obblighi introdotti nel TUF e l'indicazione del potere COVIP di dettare disposizioni di attuazione.

Infine, sotto il profilo sanzionatorio, il nuovo art. 193-*bis*.1 del TUF definisce il minimo (2.500 euro) e il massimo (150.000 euro) della sanzione comminabile nei confronti degli investitori istituzionali e dei gestori di attivi in caso di loro violazione degli articoli 124-*quinquies*, 124-*sexies* e 124-*septies*. Si fa presente che la sanzione qui in esame si applica direttamente in capo al fondo pensione, diversamente da quanto previsto dal Decreto lgs. 252/2005 per le violazioni della normativa relativa alla previdenza complementare, nel cui



caso le sanzioni - ancorché di importo edittale più basso - sono irrogate nei riguardi di una pluralità di soggetti, quali ad esempio i singoli amministratori e sindaci di un fondo.

Da ultimo, si reputa opportuno evidenziare che l'impatto di questo decreto legislativo sulla COVIP si prefigura come rilevante, dal momento che la stessa sarà chiamata a vigilare anche sul rispetto da parte dei fondi occupazionali delle previsioni di cui sopra oltre che di quelle di propria adozione, relative alle modalità e alla tempistica di effettuazione delle varie comunicazioni al pubblico previste dalla normativa e, più in generale, a raccordare le nuove previsioni con quelle già in essere.