

Il Patrimonio degli Enti Previdenziali Privati

Prefazione

L'AdEPP, Associazione degli Enti di Previdenza Privati, svolge ormai da anni un ruolo di centro di elaborazione e analisi dei dati riguardanti le Casse di Previdenza dei liberi professionisti, con l'obiettivo di fornire informazioni e dati ai soggetti appartenenti al sistema, nonché alle istituzioni che hanno competenze e responsabilità in materia di welfare, libere professioni e investimenti.

In quest'ottica l'Associazione ha deciso di aumentare la propria attività di reporting predisponendo un Rapporto annuale sugli investimenti e i patrimoni dei propri associati, che costituiscono una realtà importante per l'economia del Paese e una buona pratica con riferimento al compito istituzionale di valorizzazione dei contributi degli iscritti.

Le analisi riportate nel presente rapporto si focalizzano sull'asset allocation degli Enti Previdenziali Privati. Tale platea non considera ENPAF e FASC, in quanto non rientranti all'interno del perimetro AdEPP.

Al 2015 le attività totali a valori di mercato detenute dagli Enti Previdenziali Privati ammontano a circa 73 miliardi, con una crescita percentuale di circa 4 punti rispetto all'anno precedente. Crescita dovuta in parte ai contributi versati dagli iscritti, superiori alle prestazioni, ed in parte al rendimento sugli investimenti.

Non tutte le tipologie di investimento hanno subito un aumento, in particolare, analizzando nel dettaglio le variazioni delle diverse asset class emerge come la voce *immobili* (principalmente di proprietà) decresca in maniera molto rilevante. La spiegazione di tale fenomeno va ritrovata principalmente nel fatto che, negli ultimi anni, molti Enti Previdenziali Privati hanno attuato delle politiche di investimento volte ad abbassare le esposizioni dirette in immobili attraverso l'apporto verso fondi di investimento alternativi (FIA), con l'obiettivo di messa a reddito e, laddove possibile, di smobilizzo. L'operazione di vendita degli immobili richiede tempi piuttosto lunghi per evitare perdite dall'immissione sconsiderata di immobili nel mercato e non può ignorare l'andamento del mercato immobiliare italiano, la crisi demografica e i processi di riorganizzazione e ristrutturazione del lavoro che impattano sull'immobiliare destinato agli uffici.

Analizzando nel dettaglio gli OICR, che ricoprono circa il 36% degli investimenti, suddivisi in armonizzati (16% del totale) e non armonizzati (restante 20%), emerge chiaramente come la voce “Fondi immobiliari” sia cresciuta considerevolmente nel tempo ricoprendo attualmente circa il 77% (11,1 mld) degli investimenti totali in OICR non armonizzati. Si ricorda, ancora, come la crescita delle quote di Fondi Immobiliari sia dovuta principalmente all’attività di dimissione degli immobili da parte degli Enti.

L’analisi della componente OICR mette in luce anche come la componente azionaria si sia ridotta nel periodo d’analisi passando dal 13,5% nel 2013 all’11,6% nel 2015 e come gli investimenti vengano principalmente convogliati in Fondi immobiliari (*OICR non armonizzati*) e in Fondi obbligazionari (*OICR armonizzati*).

Dalle analisi effettuate emerge come la componente di titoli di capitale investita sul territorio Italiano sia in netto aumento, passando dal 22,7% al 28,8% del totale della voce considerata, in un solo anno (tra il 2014 ed il 2015).

Gli Enti Previdenziali Privati hanno investito, nel 2015, in Italia in titoli di capitale circa 3 miliardi di euro in valore assoluto. Tali investimenti, ovviamente, rivestono un importante ruolo per l’economia nazionale.

La percentuale di attività date in gestione dagli Enti di Previdenza sul totale delle attività aumenta, tra il 2011 e il 2015, passando dal 14,3% al 25,5%. Tale trend in aumento, dopo il parziale rallentamento rilevato nel 2014, continua ad essere confermato.

Si tratta di dati che confermano certamente il ruolo attuale e di ulteriore sviluppo che le Casse di previdenza possono avere per il sostegno alla crescita del Paese. Le misure del Governo e del Parlamento di incentivo fiscale agli investimenti nell’economia si inseriscono in un contesto di politiche di investimento già attente allo sviluppo e al rafforzamento dell’Italia. Le misure fiscali introdotte con la legge di stabilità per il 2016, come il credito di imposta, e quelle oggi previste nel disegno di legge di bilancio per il 2017 di fatto riducono lo svantaggio fiscale al quale sono sottoposte le Casse di previdenza dei liberi professionisti, le quali pur essendo enti di previdenza obbligatori sono sottoposti ad un regime fiscale di doppia tassazione, con aliquote di tassazione sui rendimenti pari al 26%. Sotto questo profilo è auspicabile ridurre fortemente lo svantaggio fiscale al quale sono sottoposti gli investimenti delle Casse e al contempo pervenire ad un quadro normativo e fiscale stabile, semplice e chiaro che favorisca e non ostacoli la funzione di investitore del settore.

La mancanza di un quadro regolamentare di riferimento, pur annunciato dal decreto legge 6 luglio 2011, n. 98, non ha impedito alle casse di adeguare man mano la *governance* sugli investimenti e ad introdurre procedure e presidi organizzativi di gestione dei rischi e del conflitto di interessi di massima tutela e garanzia per gli iscritti.

Al fine di rafforzare questo percorso di autonomia e responsabilità del sistema delle casse di previdenza, e nelle more di una regolamentazione pubblica, l’AdEPP ha adottato un codice di

autoregolamentazione in materia di investimenti, che viene presentato qui per la prima volta e allegato al presente Rapporto.

Un sistema maturo che cresce non può non intraprendere percorsi avanzati di autoregolamentazione nell'ottica di un'autonomia responsabile. In considerazione della rilevanza del patrimonio gestito dalle Casse di previdenza, come lo stesso Rapporto conferma, era da tempo necessaria e improcrastinabile l'adozione di una regolamentazione in materia di investimenti al fine di garantire la trasparenza, l'ottimizzazione dei risultati e la migliore tutela degli iscritti secondo le migliori pratiche già adottate dagli Enti di Previdenza e gli indirizzi del legislatore.

Il Presidente

Alberto Oliveti

1 Introduzione

Nel presente rapporto verrà analizzato il Patrimonio degli Enti Previdenziali Privati AdEPP inteso come il valore degli attivi posti a copertura degli impegni previdenziali di ogni singolo Ente. La sua importanza è cruciale ai fini della stabilità prospettica degli Enti Previdenziali Privati.

Per una chiara contestualizzazione del tema, di seguito verranno analizzati i sistemi tecnici di gestione e le modalità di calcolo delle prestazioni tipicamente utilizzati dagli Enti Previdenziali. Occorre fare un distinguo tra Enti istituiti con il Decreto n. 509 ed Enti istituiti con il Decreto n. 103.

Per quanto riguarda i primi, questi utilizzano il sistema tecnico di gestione della ripartizione, mentre, utilizzano una modalità di determinazione delle prestazioni di tipo retributivo. Si evidenzia che alcuni Enti in seguito alla così detta “Riforma Fornero” sono passati alla modalità di determinazione della prestazione di tipo contributivo, pertanto, questi ultimi presentano una modalità di calcolo della prestazione di tipo misto.

Al contrario, gli Enti istituiti con il Decreto Legislativo n. 103 utilizzano il sistema tecnico di gestione della capitalizzazione con una modalità di determinazione delle prestazioni di tipo contributivo.

Si evidenzia, che non si tratta effettivamente di un sistema tecnico di gestione a capitalizzazione, in quanto, tale sistema non è appropriato per erogare prestazioni di primo pilastro, poiché, espone gli iscritti al rischio finanziario derivante dal conseguimento di performance negative in sede di investimento dei contributi incassati da parte dell'Ente erogante. Per tale ragione, all'iscritto non viene riconosciuto direttamente il rendimento conseguito con l'attività di investimento ma viene retrocesso un rendimento ancorato alle dinamiche del Prodotto Interno Lordo Italiano considerato entro un determinato orizzonte temporale (ad esempio, alcuni Enti utilizzano la media geometrica quinquennale del PIL). E' chiaro che rimane in capo all'iscritto il rischio che il PIL assuma dei valori negativi nell'orizzonte temporale preso a riferimento. Va notato come il Governo nel 2015, anno in cui la media quinquennale del PIL assunse valore negativo, con il decreto legge 65/2015 pose rimedio alla svalutazione del montante contributivo imponendo un coefficiente di rivalutazione pari ad 1, eliminando in questo modo gli effetti della svalutazione.

In questo contesto, considerando l'obbligo per gli Enti Previdenziali di predisporre il bilancio tecnico che mostri una stabilità di lungo periodo, il Patrimonio deve consentire a questi ultimi, in via prospettica, di poter adempiere ai propri obblighi previdenziali salvaguardando la propria capacità di erogare le prestazioni future ai propri iscritti. E' chiaro che il livello di importanza del Patrimonio del singolo Ente varia in funzione delle dinamiche particolari ascrivibili alle singole Casse, quali, ad esempio, gli andamenti demografici, le ipotesi finanziarie, i regolamenti previdenziali per il calcolo delle prestazioni, i redditi dichiarati dagli aderenti e i nuovi ingressi nell'anno; tali grandezze assumono più o meno importanza in base al sistema tecnico di gestione considerato. Pertanto, per una più completa panoramica del fenomeno, i dati che verranno riportati di seguito andrebbero letti e incrociati con quelli riferiti alle grandezze aggregate sopra elencate e dovrebbero comunque tener conto delle dinamiche peculiari tipiche dei singoli Enti.

2 L'evoluzione del Patrimonio negli ultimi cinque anni

Le analisi successive riportano l'evoluzione del Patrimonio AdEPP calcolato come aggregazione dei Patrimoni dei singoli Enti facenti parti dell'Associazione. L'esercizio serve a disegnare uno spaccato dell'Asset Allocation complessiva degli Enti, mettendo in evidenza, inoltre, l'evoluzione della stessa nell'ultimo quinquennio.

Per completezza si ricorda come il perimetro AdEPP di riferimento non prenda in considerazione le grandezze relative all' Ente di Previdenza e Assistenza dei Farmacisti (ENPAF) e al Fondo degli Agenti Spedizionieri e Corrieri (FASC).

Come è possibile notare, negli ultimi cinque anni il Patrimonio risulta crescente con un tasso di incremento percentuale, tra il 2011 e il 2012, pari al 9,29%, tra il 2012 e il 2013 pari al 7,96% e, ancora, con un aumento percentuale pari al 6,95% tra il 2013 e il 2014. Anche nel 2015 si è registrato un tasso di incremento in linea con gli incrementi degli anni precedenti (7%). Il patrimonio, pertanto, passa da 49,1 miliardi a 66,3 miliardi.

Soffermandoci, invece, sui valori assoluti e sugli incrementi fatti registrare dal totale degli Attivi notiamo come tra il 2011 e il 2015 il valore di questa voce sia incrementato del 33,78% passando da un valore di circa 51,2 miliardi a un valore di circa 68,5 miliardi di euro.

Tali incrementi dipendono in parte dai contributi complessivamente incassati risultati evidentemente superiori alle uscite derivanti dalle prestazioni offerte e in parte dai rendimenti conseguiti sugli attivi. I rendimenti, ovviamente, risentono della logica contabile utilizzata per redigere i bilanci: le plusvalenze ottenute dallo smobilizzo degli asset vengono completamente attribuite all'anno in cui queste si realizzano.

Asset Allocation Enti Previdenziali Privati - Valori contabili in migliaia di euro					
	2011	2012	2013	2014	2015
Liquidità	3.602.683	5.896.792	4.383.561	6.110.413	5.777.241
Titoli di Stato o di organismi sovranazic	7.630.300	8.325.639	11.635.124	12.959.145	11.642.302
Titoli di debito quotati	2.271.424	1.782.583	2.942.064	2.596.141	3.633.506
Titoli di debito non quotati	5.738.505	4.321.722	3.809.144	3.554.905	2.188.007
Titoli di capitale quotati	2.321.502	2.047.896	3.079.119	4.351.983	5.595.060
Titoli di capitale non quotati	65.419	79.183	78.791	302.990	1.097.504
Immobili	8.335.127	7.817.199	7.067.237	5.572.013	4.377.876
Partecipazioni in società immobiliari	207.552	232.762	328.773	255.703	373.734
Polizze assicurative	392.666	424.833	353.666	318.618	286.327
OICR armonizzati	6.626.672	8.077.471	7.403.662	7.670.960	11.159.446
OICR non armonizzati	8.331.399	10.069.319	11.494.886	12.943.458	14.255.177
Altre attività	5.717.790	6.591.646	7.403.715	7.807.838	8.161.986
Totale Attività	51.241.039	55.667.046	59.979.742	64.444.165	68.548.165
Totale Passività	2.139.113	2.002.564	2.043.446	2.415.904	2.246.636
Patrimonio (Tot. Attiv. - Tot. Passiv.)	49.101.926	53.664.483	57.936.297	61.965.511	66.301.530

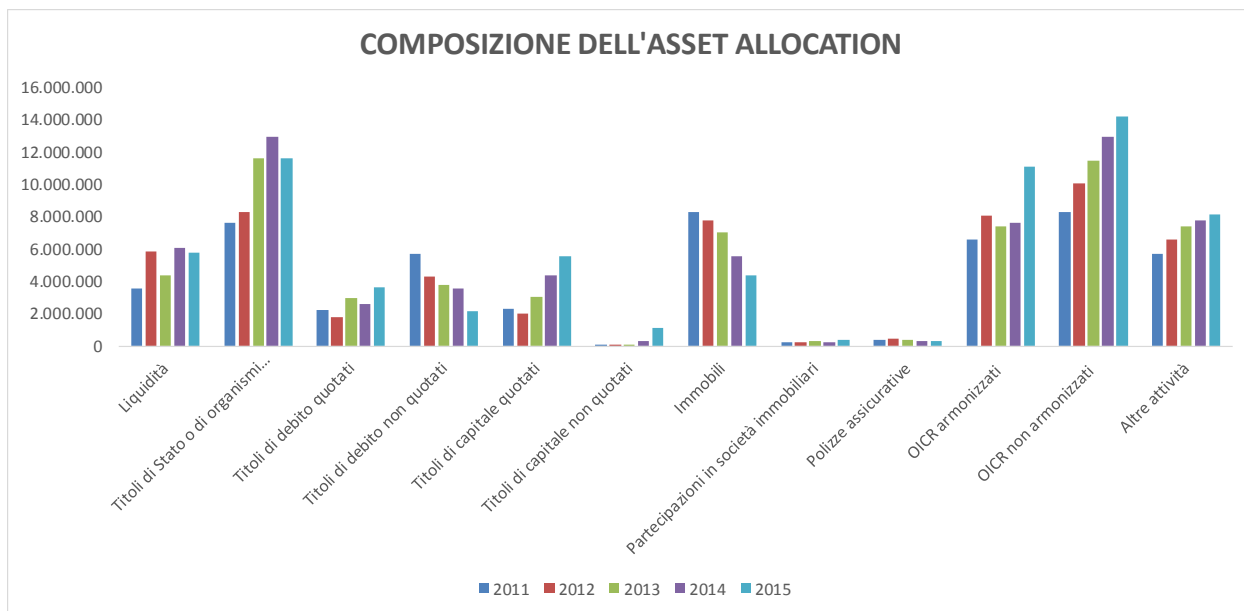
Di seguito viene proposta una tabella riportante il valore degli attivi contabilizzati a valore di mercato. Tale tipo di valutazione permette di apprezzare pienamente il valore effettivo degli attivi alla data di redazione di bilancio. Si ricorda, infatti, che alcune voci vengono riportate in bilancio al costo storico, ossia al valore al quale queste sono state iscritte al momento del loro acquisto.

Come è possibile notare, tra il 2011 e il 2015, la differenza tra la valutazione contabile e la valutazione di mercato del totale delle attività passa dai circa 3 miliardi e 300 milioni del 2011 ai circa 4 miliardi e 700 milioni del 2015.

Da un primo confronto emerge come la voce “immobili” (principalmente di proprietà) decresca in maniera molto rilevante sia se si considerano i valori contabili che considerando, ovviamente, i valori di mercato. Si evidenzia, inoltre, come per tale voce contabile la differenza tra i valori contabili e i valori di mercato si sia decisamente assottigliata: si passa, in termini assoluti, dai circa 5,8 miliardi di euro del 2011 ai circa 1,8 miliardi del 2015. La spiegazione di tale fenomeno dipende principalmente dal fatto che, negli ultimi anni, molti Enti Previdenziali Privati hanno attuato delle politiche di investimento volte ad abbassare le esposizioni dirette in immobili attraverso l’apporto verso fondi di investimento alternativi (FIA), con l’obiettivo di messa a reddito e, laddove possibile, di smobilizzo.

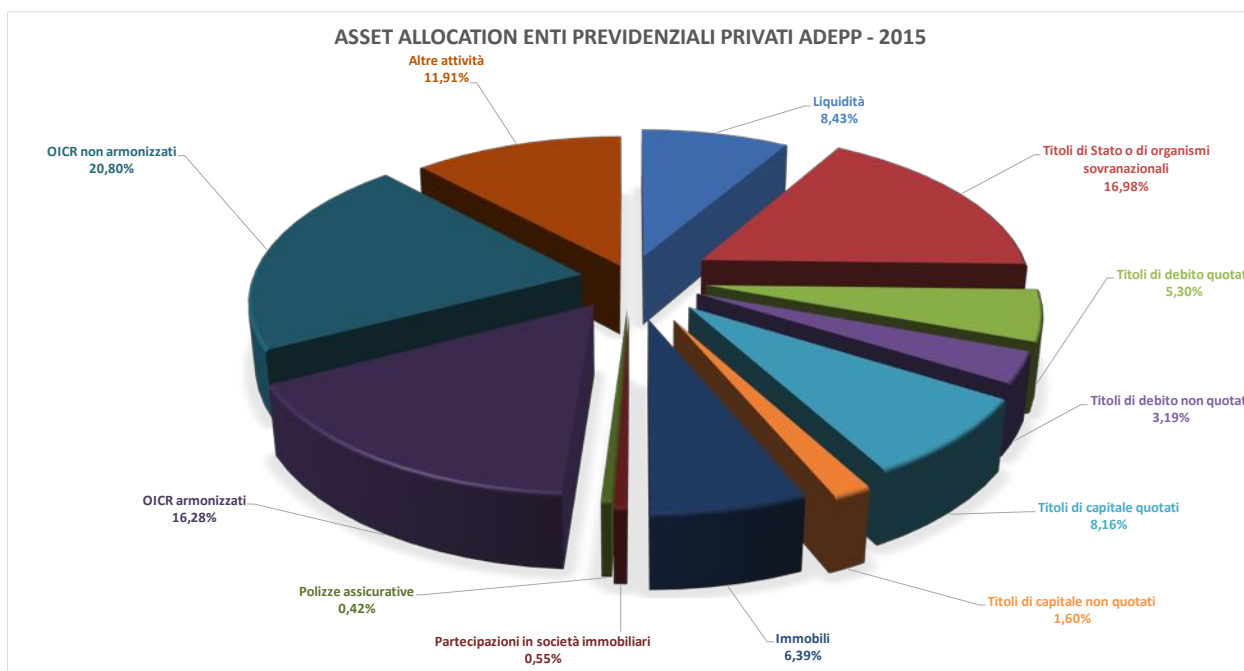
Asset Allocation Enti Previdenziali Privati - Valori mercato in migliaia di euro					
	2011	2012	2013	2014	2015
Liquidità	3.602.698	5.899.230	4.383.596	6.112.295	5.775.524
Titoli di Stato o di organismi sovranazionali	7.063.539	8.783.748	12.242.045	14.520.507	13.175.016
Titoli di debito quotati	2.219.779	1.841.359	2.991.997	2.724.607	3.746.643
Titoli di debito non quotati	4.611.036	4.109.401	3.699.415	3.760.655	2.257.179
Titoli di capitale quotati	2.057.057	1.933.378	3.374.017	4.877.519	6.170.272
Titoli di capitale non quotati	57.198	72.427	84.374	306.346	1.103.745
Immobili	14.125.822	12.469.067	10.926.322	8.204.415	6.157.922
Partecipazioni in società immobiliari	207.837	232.762	324.704	234.254	351.425
Polizze assicurative	393.685	425.613	356.351	321.048	288.952
OICR armonizzati	6.710.859	8.533.638	7.931.779	8.375.773	11.763.047
OICR non armonizzati	7.896.405	9.246.632	10.602.708	12.933.035	14.540.693
Altre attività	5.586.334	6.150.448	7.097.569	7.608.376	7.898.585
Totale Attività	54.532.247	59.697.704	64.014.878	69.978.829	73.229.003

Il grafico successivo permette di apprezzare l’evoluzione nel periodo di analisi delle macro-voci che compongono l’AA dell’Enti Previdenziali. Di seguito le analisi verranno condotte prendendo a riferimento i valori contabili.



Dalla lettura del grafico precedente emerge come la voce “*Immobili*” e la voce “*Titoli di debito non quotati*” siano decresciute in maniera considerevole nel quinquennio di analisi. Per quanto attiene le restanti voci, si registra un incremento tendenziale nello stesso periodo.

Risulta sicuramente di indubbia utilità, infine, l’analisi del peso delle singole voci a valori contabili sul totale delle attività detenute dagli Enti Previdenziali rientranti nel perimetro AdEPP. Tale spaccato permette di comprendere quali siano le voci più significative dell’Asset Allocation posta in essere dagli Enti Previdenziali Privati AdEPP. Le analisi vengono presentate sull’anno 2015.



Come risulta evidente, gli Enti Previdenziali AdEPP investono principalmente in OICR (armonizzati e non armonizzati), Immobili, Titoli di Stato e Altri Titoli di Debito. Con la finalità di poter meglio analizzare le singole voci appena menzionate, si procederà riportando ad un *focus* mirato che chiarisca in dettaglio la composizione delle stesse.

3 Investimenti in OICR

Le analisi che seguono saranno riferite agli ultimi tre anni contabili, in quanto sono gli unici per i quali si dispone di una informazione completa e comparabile. La voce *OICR* così come intesa sopra ricomprende le seguenti voci:

- OICR aperti armonizzati
 1. Fondi azionari
 2. Fondi bilanciati
 3. Fondi obbligazionari
 4. Fondi del mercato monetario
 5. Fondi flessibili
 6. ETF
 7. Altro
- OICR non armonizzati
 1. Fondi immobiliari
 2. Fondi hedge
 3. Fondi di private equity o venture capital
 4. ETF
 5. Altro

Per OICR si intendono gli Organismi di Investimento Collettivo del risparmio come da definizione riportata all'art. 1 del T.U.F (Testo Unico della Finanza - Decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58). La tabella successiva riporta la suddivisione della voce OICR presentata in precedenza.

OICR armonizzati a valori contabili in migliaia di euro			
	2013	2014	2015
Azionari	2.546.875	2.688.597	2.939.512
Bilanciati	216.197	153.958	702.215
Obbligazionari	3.308.203	3.674.599	5.250.143
Mercato monetario	104.980	152.463	904.297
Flessibili	537.926	480.071	472.398
ETF	686.229	465.756	786.295
Altro	253	283	104.587
Totale	7.400.662	7.615.728	11.159.446
OICR non armonizzati a valori contabili in migliaia di euro			
Immobiliari	7.559.000	9.578.866	11.163.563
Hedge	1.001.983	881.087	337.296
Private equity o venture capital	736.411	812.143	844.679
ETF		24.085	16.279
Altro	2.200.492	1.928.403	1.893.360
Totale	11.497.886	13.224.583	14.255.177
Totale OICR	18.898.548	20.840.311	25.414.623

Emerge subito come, se si analizzano gli “*OICR armonizzati*” a valori contabili, questi ultimi siano pressoché stabili nel tempo ad eccezione della voce “*Altro*” per quanto riguarda il 2015. Tale voce comunque pesa sul totale in maniera residuale e presenta un valore assoluto molto basso se confrontato con le altre voci che compongono la macro-voce “*OICR armonizzati*”.

Analizzando, invece, gli “*OICR non armonizzati*” emerge chiaramente come la voce “*Fondi immobiliari*” sia cresciuta considerevolmente nel tempo e come la voce “*Hedge Fund*” si sia considerevolmente contratta. Si ricorda, ancora, come la crescita delle quote di Fondi Immobiliari sia dovuta principalmente all’attività di dimissione degli immobili da parte degli Enti. Tale fenomeno era già stato posto in luce nelle analisi di cui sopra relative all’evoluzione del patrimonio AdEPP.

Per una più agevole comprensione del fenomeno, la tabella successiva riporta, per gli anni considerati, il peso delle singole voci sul valore totale della voce *OICR*.

OICR armonizzati a valori contabili (%)			
	2013	2014	2015
Azionari	13,5%	12,9%	11,6%
Bilanciati	1,1%	0,7%	2,8%
Obbligazionari	17,5%	17,6%	20,7%
Mercato monetario	0,6%	0,7%	3,6%
Flessibili	2,8%	2,3%	1,9%
ETF	3,6%	2,2%	3,1%
Altro	0,0%	0,0%	0,4%
OICR non armonizzati a valori contabili (%)			
Immobiliari	40,0%	46,0%	43,9%
Hedge	5,3%	4,2%	1,3%
Private equity o venture capital	3,9%	3,9%	3,3%
ETF	0,0%	0,1%	0,1%
Altro	11,6%	9,3%	7,4%

Tale analisi mette in luce come la componente azionaria si sia ridotta nel periodo d’analisi passando dal 13,5% al 10,2% e come gli investimenti vengano principalmente convogliati in Fondi immobiliari (*OICR non armonizzati*) e in Fondi obbligazionari (*OICR armonizzati*). Di indubbia rilevanza è sicuramente il trend fatto riscontrare dalla voce “*Fondi Immobiliari*” nel periodo di analisi. Sul totale della voce *OICR*, infatti, questi ultimi passano dal 40% sul totale nel 2013 al 44% sul totale nel 2015.

4 Investimenti in immobili (quota direttamente e indirettamente detenuta)

In tale sezione si analizzeranno gli investimenti in immobili complessivamente detenuti dagli Enti Previdenziali. Per tale ragione il valore assoluto complessivo di tale voce non corrisponde con il valore riportato nella sezione dedicata all'analisi dell'evoluzione del patrimonio negli ultimi cinque anni. In quest'ultimo caso, infatti, la voce in questione si riferiva principalmente al totale degli immobili detenuti direttamente dagli Enti previdenziali privati. In questa sezione, invece, la voce conterrà il valore complessivo degli immobili direttamente e indirettamente detenuti dagli Enti (viene quindi inclusa la parte degli investimenti immobiliare indiretta inclusa nella macro-voce "OICR").

Lo spaccato riportato di seguito, inoltre, permette di apprezzare la ripartizione per destinazione d'uso degli immobili. I valori riportati di seguito risultano comprensivi degli impegni residui di sottoscrizione per gli investimenti nei Fondi Immobiliari rispetto ai quali la valorizzazione è fatta in base ai valori nominali sottoscritti. Nella voce "Altro" sono riportati parte degli impegni residui per i quali non risulta possibile definire puntualmente la potenziale destinazione d'uso.

Tabella 5.1.2.1: Immobili direttamente e indirettamente detenuti per destinazione d'uso

Immobili di proprietà per destinazione d'uso (migliaia di euro)		
	2014	2015
Strumentale	602.226	596.231
Residenziale	6.404.314	5.538.399
Commerciale	2.039.073	2.060.309
Uffici	7.263.982	7.573.884
Industriale	109.035	114.960
Altro	1.627.023	1.617.320
Totale	18.045.653	17.501.102

Possiamo subito notare come vi sia una sostanziale differenza in termini di valori assoluti tra il valore complessivo degli immobili qui riportato e il valore della voce "Immobili" riportata nella sezione dedicata alle analisi del patrimonio negli ultimi 5 anni. In questo secondo caso, infatti, in termini assoluti tale voce presentava nel 2014 e nel 2015 rispettivamente un valore pari a circa 8,2 miliardi e 6,2 miliardi. Da qui si può dedurre che la maggior parte degli immobili siano ormai detenuti in maniera indiretta attraverso l'investimento in *OICR non-armonizzati*. Infatti se andiamo ad analizzare in dettaglio le due voci "Immobili" e "OICR non-armonizzati" tra il 2011 ed il 2015 vediamo come via via un andamento quasi complementare, infatti, la voce Immobili è passa da circa 14 miliardi nel 2011 ai circa 6 miliardi attuali (valori di mercato), mentre la voce OICR non-armonizzati è passata dai circa 8 miliardi nel 2011 ai 14,5 miliardi attuali. Come già evidenziato in precedenza tale fenomeno è direttamente attribuibile alla politica di dismissione degli immobili detenuti per via diretta dagli Enti Previdenziali. Tali immobili sono stati principalmente apportati in fondi immobiliari.

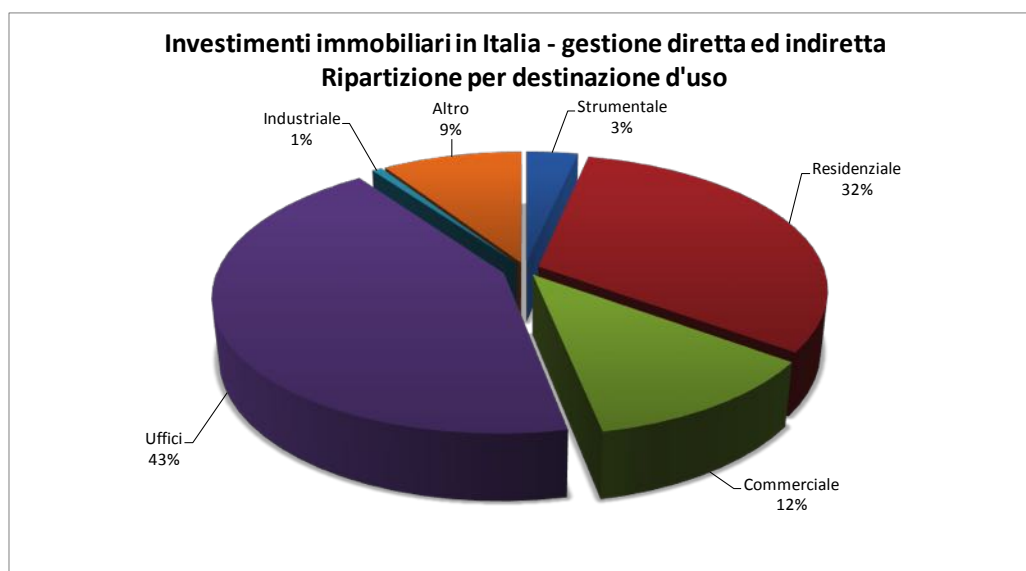
La rappresentazione di seguito permette di apprezzare il peso di ciascuna destinazione d'uso individuata sul totale degli immobili direttamente e indirettamente detenuti dagli Enti Previdenziali Privati.

Tabella 5.1.2.2: Composizione percentuale degli immobili detenuti direttamente e indirettamente

Immobili di proprietà per destinazione d'uso (%)		
	2014	2015
Strumentale	3,3%	3,4%
Residenziale	35,5%	31,6%
Commerciale	11,3%	11,8%
Uffici	40,3%	43,3%
Industriale	0,6%	0,7%
Altro	9,0%	9,2%
Totale	100%	100%

Risulta semplice affermare come la destinazione d'uso principale sia quella degli “*Uffici*” che risulta in lieve aumento percentuale sul totale di circa 3 punti percentuali. Altra voce di rilevante peso sul totale è quella “Residenziale” che al contrario rispetto alla voce precedentemente analizzata presenta un *trend* in calo che fa diminuire leggermente il suo peso percentuale sul totale della voce di circa 4 punti percentuali.

Il successivo grafico permette di apprezzare quanto sinora affermato in maniera ancora più intuitiva.



5 Componente investita in titoli di capitale

Ancora, con la logica di poter meglio apprezzare gli investimenti complessivamente detenuti in via diretta e in via indiretta (Gestione diretta e OICR armonizzati) dagli Enti Previdenziali Privati la presente sezione riporta uno spaccato della componente degli *asset* investita in titoli di capitale con un focus sulla ripartizione per settore merceologico della sola componente investita sul territorio nazionale.

Componente investita in titoli di capitale (migliaia di euro) - Valori di mercato	Gestione Diretta + OICR armonizzati*	Gestione Diretta + OICR armonizzati*
Ripartizione per area geografica	2014	2015
Italia	1.854.168	2.940.667
Altri Paesi	6.305.705	7.271.385
Totale titoli di capitale	8.159.873	10.212.052
Ripartizione per settore merceologico (solo della componente Italia)		
Energia	275.870	375.234
Materiali	9.822	8.867
Industriale	72.060	166.535
Beni di consumo ciclici	26.093	49.989
Beni di consumo non ciclici	35.005	42.287
Sanitario	182.599	173.188
Finanziario	513.357	1.531.693
IT	21.694	7.029
Servizi per telecomunicazioni	26.069	57.563
Utilities	691.599	528.282
Totale titoli di capitale	1.854.168	2.940.667

* comprensivo degli impegni residui di sottoscrizione

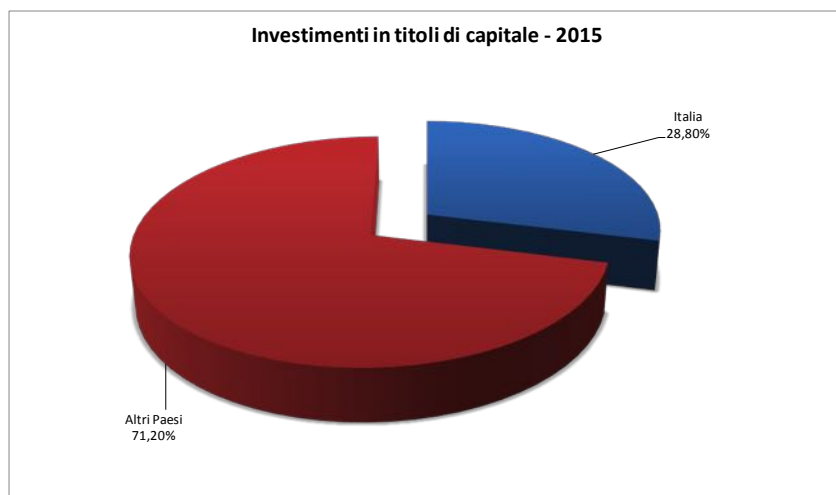
Dalla tabella successiva è possibile apprezzare il peso di ciascuna sotto-voce sul totale delle macro-voci riportate nel grafico precedente.

Componente investita in titoli di capitale (%) - Valori di mercato	Gestione Diretta + OICR armonizzati*	Gestione Diretta + OICR armonizzati*
Ripartizione per area geografica	2014	2015
Italia	22,7%	28,8%
Altri Paesi	77,3%	71,2%
Totale titoli di capitale	100,0%	100,0%
Ripartizione per settore merceologico (solo della componente Italia)		
Energia	14,9%	12,8%
Materiali	0,5%	0,3%
Industriale	3,9%	5,7%
Beni di consumo ciclici	1,4%	1,7%
Beni di consumo non ciclici	1,9%	1,4%
Sanitario	9,8%	5,9%
Finanziario	27,7%	52,1%
IT	1,2%	0,2%
Servizi per telecomunicazioni	1,4%	2,0%
Utilities	37,3%	18,0%
Totale titoli di capitale	100,0%	100,0%

* comprensivo degli impegni residui di sottoscrizione

Dalle tabelle riportate in precedenza emerge principalmente come la componente di titoli di capitale investita sul territorio Italiano sia in netto aumento passando dal 22,7% al 28,8% del totale della voce considerata.

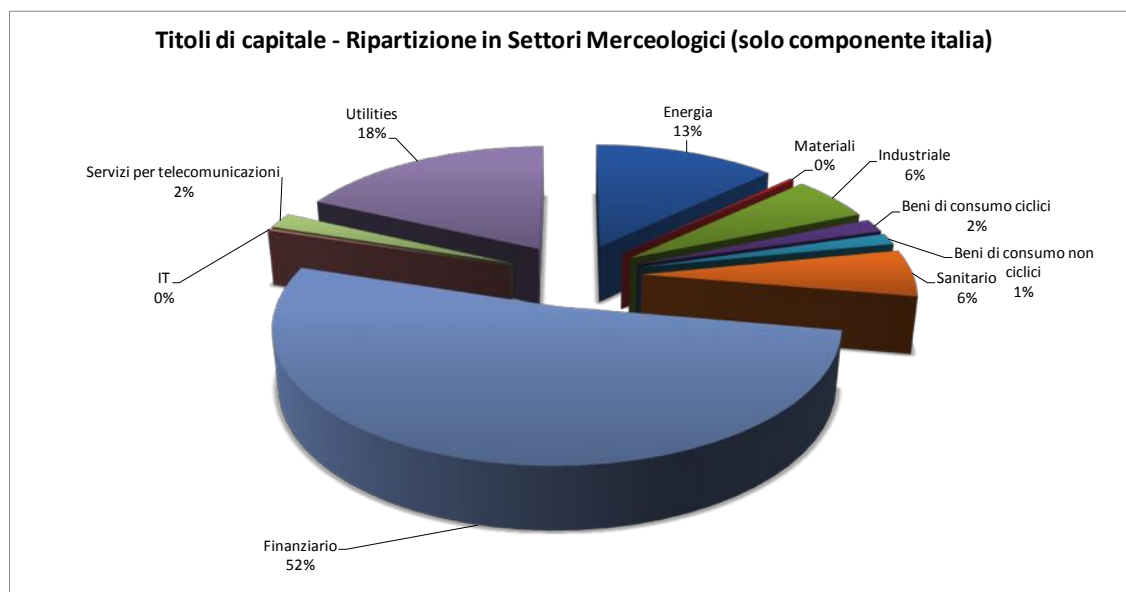
Il grafico successivo riporta la suddivisione tra i titoli di capitale investiti in “*Italia*” e i titoli di capitale investiti negli “*Altri Paesi*” nel 2015.



I settori merceologici in cui vengono principalmente convogliati gli investimenti sono quello delle “*Utilities*”, il settore “*Finanziario*” e il settore dell’ “*Energia*”.

Gli Enti Previdenziali Privati hanno investito, nel 2015, in Italia in titoli di debito circa 3 miliardi di euro in valore assoluto. Tali investimenti, ovviamente, rivestono un importante ruolo per l’economia nazionale.

La rappresentazione successiva aiuta a comprendere in maniera ancora più intuitiva quanto sin ora affermato in relazione agli investimenti in Italia per settore merceologico.



6 Componente investita in titoli di debito

In tale sezione si riporta lo spaccato dei titoli di debito riportati in bilancio dagli Enti previdenziali privati nel 2015.

Le successive tabelle riportano uno spaccato che permette di apprezzare la quota di titoli di stato o di organismi sovranazionali e una ripartizione dei titoli *corporate* investiti in imprese finanziarie e in imprese non finanziarie. Come sarà possibile notare dalla prima tabella il totale della voce considerata è ricostruibile considerando le voci di bilancio “*titoli di Stato o di organismi internazionali?*”, “*Titoli di debito quotati?*” e “*Titoli di debito non quotati?*” riportate nella sezione dedicata all’evoluzione del patrimonio negli ultimi cinque anni.

Tabella 5.1.2.2: titoli di debito – Ripartizione per area geografica

Titoli di debito (importi in migliaia di euro) - Valore di mercato				
	Titoli di Stato o di organismi sovranazionali	Titoli corporate (imprese finanziarie)	Titoli corporate (imprese non finanziarie)	Totale
Ripartizione per area geografica				
Italia	8.326.829	731.621	254.913	9.313.363
Altri Paesi area Euro	1.875.080	1.753.434	597.833	4.226.348
Altri Paesi Unione Europea	444.511	524.249	159.910	1.128.671
Stati Uniti	1.623.061	546.530	657.488	2.827.079
Giappone	413.198	21.942	1.449	436.589
Altri paesi aderenti OCSE	248.916	185.370	89.004	523.290
Altri paesi non aderenti OCSE	243.420	403.540	76.538	723.498
Totale titoli di debito	13.175.016	4.166.687	1.837.135	19.178.838

Dalla precedente tabella risulta chiaro come gli investimenti in titoli di Stato italiani siano stati di gran lunga preferiti dagli Enti Previdenziali. Risulta infatti che il 63,2% degli investimenti in titoli di Stato sono stati effettuati nel territorio italiano. Tale voce assume un valore assoluto di circa 8,3 miliardi di euro andando a pesare sul totale delle attività detenute dagli Enti Previdenziali per circa l’11,4% (per coerenza con i dati in esame il rapporto percentuale è stato calcolato considerando il totale delle attività a valori di mercato).

Per quanto riguarda, invece, la categoria “*titoli corporate (imprese finanziarie)*” la voce che riveste maggiore importanza è quella degli investimenti in “*Altri Paesi dell’area Euro*”. Infine, per quanto riguarda i “*titoli corporate (imprese non finanziarie)*” l’area geografica che viene prediletta è quella degli Stati Uniti.

La tabella successiva riporta invece una categorizzazione che considera un tipico indicatore legato alla valutazione dei titoli di debito: la *duration*. Tale indicatore esprime la durata finanziaria di un titolo, ovvero la sua vita residua, ponderata con il flusso di cedole che il titolo pagherà in futuro. E’ un tipico indicatore che viene utilizzato per valutare gli investimenti obbligazionari. Dalla tabella successiva emerge come gli Enti previdenziali prediligano una duration superiore ai tre anni e superiore o uguale ai dieci anni. E’ doveroso notare come per quanto riguarda i “*titoli di debito corporate (imprese finanziarie)*” vi sia una alta percentuale di titoli con duration molto breve (inferiore o uguale ad un anno).

Titoli di debito (importi in migliaia di euro) - Valore di mercato

	Titoli di Stato o di organismi sovranazionali	Titoli corporate (imprese finanziarie)	Titoli corporate (imprese non finanziarie)
Ripartizione per duration			
Inferiore o uguale a 1 anno	1.735.165	1.550.400	103.691
Maggiore di 1 anno e inferiore o uguale a 3 anni	2.402.469	537.014	377.848
Maggiore di 3 anni e inferiore o uguale a 10 anni	5.596.720	1.614.560	1.064.643
Maggiore di 10 anni	3.311.852	411.732	278.901
Totale titoli di debito	13.046.206	4.113.706	1.825.084

La tabella successiva riporta i valori percentuali calcolati sul totale dei titoli di debito rendendo ancora più evidente quanto sinora affermato.

Titoli di debito (%) - Valore di mercato

	Titoli di Stato o di organismi sovranazionali	Titoli corporate (imprese finanziarie)	Titoli corporate (imprese non finanziarie)
Ripartizione per duration			
Inferiore o uguale a 1 anno	13,3%	37,7%	5,7%
Maggiore di 1 anno e inferiore o uguale a 3 anni	18,4%	13,1%	20,7%
Maggiore di 3 anni e inferiore o uguale a 10 anni	42,9%	39,2%	58,3%
Maggiore di 10 anni	25,4%	10,0%	15,3%
Totale titoli di debito	100,0%	100,0%	100,0%

Tale analisi meriterebbe un ulteriore approfondimento in quanto tale tema risulta direttamente collegato alle politiche di *Asset Liability Management (ALM)* poste in essere dagli Enti Previdenziali Privati. L'ALM permette di gestire in modo integrato le politiche di investimento poste in essere dagli Enti Previdenziali Privati con le passività tipiche di questi ultimi. Tale gestione integrata permette a ciascun Ente di investire nel tempo i propri attivi in maniera coerente con la struttura e con il grado di rischio delle proprie passività. In questo contesto risulta di indubbia importanza la duration media degli attivi investiti in redditi a tasso fisso.

La tabella successiva riporta uno spaccato dei titoli di debito per valuta di denominazione.

Titoli di debito (importi in migliaia di euro) - Valore di mercato

	Titoli di Stato o di organismi sovranazionali	Titoli corporate (imprese finanziarie)	Titoli corporate (imprese non finanziarie)
Ripartizione per valuta di denominazione			
Euro	10.063.574	3.430.614	873.064
Dollaro USA	2.068.276	493.564	816.720
Altre Valute	914.356	189.528	135.299
Totale titoli di debito	13.046.206	4.113.706	1.825.084

Le attività in questione vengono principalmente investite in *asset* con valuta di denominazione Euro.

Appare, infine, molto interessante riportare uno spaccato relativo al merito creditizio dei titoli di debito acquistati dagli Enti Previdenziali. La tabella successiva mette in risalto come il profilo di rischio scelto dalle Casse si dimostri in linea con la propria finalità istituzionale e sociale. Infatti, la percentuale di titoli di debito investita in *asset* “*Non investment grade*” e in *asset* “*Senza rating*” risulta essere nettamente residuale rispetto al totale della voce considerata. La qualità del merito creditizio di

un'obbligazione, infatti, ne discrimina la potenziale probabilità di fallimento e quindi fornisce un'indicazione in merito alla sua eventuale capacità di far fede, in maniera parziale o totale, al pagamento delle cedole e alla restituzione del capitale investito.

Titoli di debito (importi in migliaia di euro) - Valore di mercato			
	Titoli di Stato o di organismi sovranazionali	Titoli corporate (imprese finanziarie)	Titoli corporate (imprese non finanziarie)
Ripartizione per rating			
Investment grade	12.791.084	3.001.484	1.657.937
<i>di cui: uguale o superiore ad A</i>	4.011.298	1.314.317	622.331
Non investment grade	246.002	331.972	131.165
Senza rating	9.120	780.250	35.982
Totale titoli di debito	13.046.206	4.113.706	1.825.084

7 Componente investita in titoli di debito *corporate*

Diversamente dal capitolo precedente, in questo caso le analisi si concentreranno sulla definizione di *titoli di debito corporate* inclusiva delle componenti in gestione diretta e delle componenti detenute per mezzo di OICR armonizzati.

Di seguito viene riportata una tabella che riporta i valori in questione.

Componente investita in titoli di debito corporate (migliaia di euro) - Valore di mercato	Gestione Diretta + OICR armonizzati*	Gestione Diretta + OICR armonizzati*
Ripartizione per area geografica	2014	2015
Italia	1.294.971	986.534
Altri Paesi	6.767.802	7.173.162
Totale titoli di debito	8.062.773	8.159.695
Ripartizione per settore merceologico (solo della componente Italia)		
Energia	29.713	18.440
Materiali	5.776	1.373
Industriale	47.669	44.267
Beni di consumo ciclici	3.115	15.963
Beni di consumo non ciclici	17.098	5.764
Sanitario	107	31.913
Finanziario	1.001.495	663.720
IT	33.869	37.219
Servizi per telecomunicazioni	24.625	32.825
Utilities	135.160	135.050
Totale titoli di debito	1.298.627	986.533

* comprensivo degli impegni residui di sottoscrizione

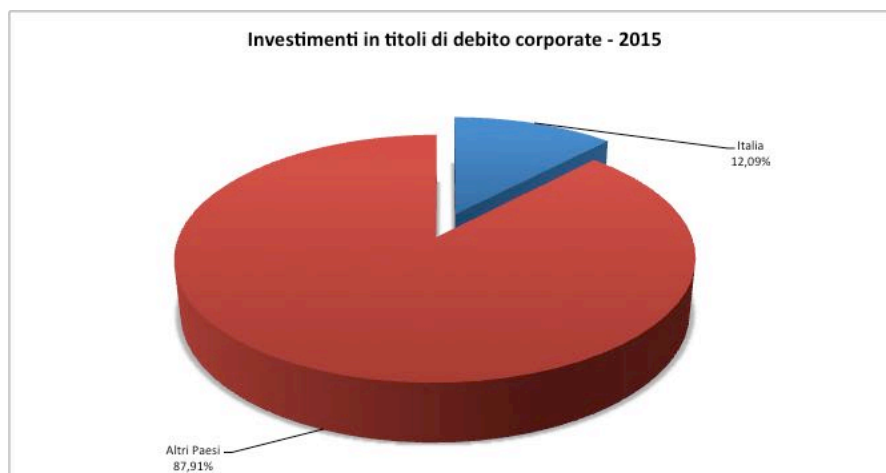
Nella tabella successiva vengono riportati i valori in percentuale rispetto al totale delle voci considerate.

Componente investita in titoli di debito corporate (%) - Valore di mercato	Gestione Diretta + OICR armonizzati*	Gestione Diretta + OICR armonizzati*
Ripartizione per area geografica	2014	2015
Italia	16,1%	12,1%
Altri Paesi	83,9%	87,9%
Totale titoli di debito	100,0%	100,0%
Ripartizione per settore merceologico (solo della componente Italia)		
Energia	2,3%	1,9%
Materiali	0,4%	0,1%
Industriale	3,7%	4,5%
Beni di consumo ciclici	0,2%	1,6%
Beni di consumo non ciclici	1,3%	0,6%
Sanitario	0,0%	3,2%
Finanziario	77,1%	67,3%
IT	2,6%	3,8%
Servizi per telecomunicazioni	1,9%	3,3%
Utilities	10,4%	13,7%
Totale titoli di debito	100,0%	100,0%

* comprensivo degli impegni residui di sottoscrizione

Risulta subito evidente come in questo caso tra il 2014 e il 2015 la percentuale di titoli di debito corporate sia diminuita leggermente seppure in termini assoluti il suo valore si attesti su importi abbastanza considerevoli. La componente dei titoli di debito nazionali si attesta su valori molto prossimi al miliardo di euro.

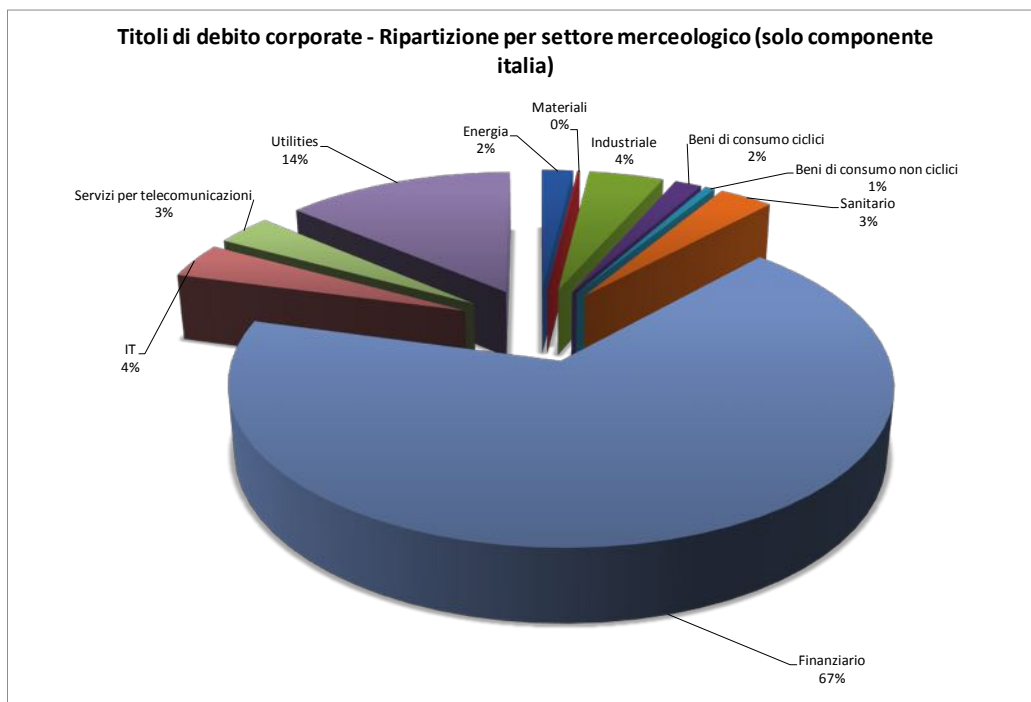
Il grafico successivo riporta la suddivisione tra i titoli di debito corporate investiti in “*Italia*” e i titoli di debito investiti negli “*Altri Paesi*” nel 2015.



Il settore merceologico di investimento principe è quello “*Finanziario*” che pesa per circa il 67% sul totale degli asset investiti nel territorio nazionale. E’ doveroso sottolineare come tra il 2014 e il 2015 tale settore merceologico di investimento abbia subito un deciso decremento di circa 10 punti percentuali sul totale dei titoli di debito corporate italiani (passando dal 77,1% al 67,3%). Segue, in termini di rilevanza il settore delle “*Utilities*” che si incrementa di più di 3 punti percentuali. Ancora,

di sicuro interesse il settore “*Industriale*”, terzo in termini di rilevanza, che passa da pesare il 3,7% nel 2014 a pesare il 4,5% nel 2015.

La rappresentazione successiva aiuta a comprendere in maniera ancora più intuitiva quanto sin ora affermato in relazione agli investimenti in Italia per settore merceologico.



8 Attività in gestione diretta e attività conferite in gestione finanziaria ad intermediari specializzati

Come ultima analisi viene proposta una suddivisione del Patrimonio degli Enti Previdenziali che individua le attività in gestione diretta e le attività conferite in gestione finanziaria ad intermediari specializzati.

Le seguenti due tabelle riportano rispettivamente le attività in gestione diretta in valore assoluto e in percentuale rispetto al totale della macro-voce considerata.

Attività in gestione diretta - Valori contabili in migliaia di euro					
	2011	2012	2013	2014	2015
Liquidità	3.437.929	4.506.788	3.985.956	5.582.348	5.227.641
Titoli di Stato o di organismi sovranazionali	6.115.588	6.148.218	7.188.927	7.480.492	5.859.891
Titoli di debito quotati	1.387.496	979.518	883.371	483.958	946.329
Titoli di debito non quotati	4.155.017	4.028.834	3.482.086	3.458.376	2.148.474
Titoli di capitale quotati	1.431.148	1.295.226	1.176.373	1.300.644	1.554.341
Titoli di capitale non quotati	65.419	67.183	64.355	266.016	1.082.404
Immobili	8.335.127	7.817.199	7.067.237	5.558.557	4.377.876
Partecipazioni in società immobiliari	207.552	212.762	221.577	165.914	128.008
Polizze assicurative	392.666	424.833	353.666	318.618	286.327
OICR armonizzati	5.403.680	6.225.128	5.362.616	6.205.999	8.949.890
OICR non armonizzati	8.133.234	9.228.752	10.540.770	12.452.845	13.676.484
Altre attività	4.855.130	5.423.079	5.978.068	6.733.652	6.853.499
Totale attività in gestione diretta	43.919.985	46.357.520	46.304.999	50.007.421	51.091.164

In valore assoluto, per ovvie ragioni legate alla semplicità della gestione dell'investimento, le categorie di *asset* preferite dagli Enti Previdenziali Privati nel caso di gestione diretta sono quelle degli "OICR armonizzati" e degli "OICR non armonizzati". Dal grafico successivo, riportante il peso complessivo di ciascuna voce sul totale delle attività in gestione diretta, appare evidente come nel 2015 circa il 51,5% del totale degli *asset* in gestione diretta venga investito in queste due categorie di investimento precedentemente citate. Tale percentuale ha assunto nel tempo un *trend* costantemente crescente: si tende ad investire direttamente sempre di più in OICR armonizzati e non.

E' doveroso, inoltre, sottolineare come gli Enti Previdenziali abbiano storicamente investito costantemente in maniera diretta in "Titoli di Stato o di organismi sovranazionali". Nel 2015 il peso degli acquisti diretti di Titoli di Stato sul totale delle attività in gestione diretta è pari al 11,5%. Tale valore è in netta diminuzione se confrontato con il peso percentuale assunto da quest'ultimo nel 2014. Tra il 2014 e il 2015 il valore assoluto dei titoli di stato acquistati complessivamente (in gestione diretta e in gestione indiretta) dagli Enti Previdenziali Privati è in diminuzione di circa 1,3 miliardi.

Altra voce di particolare interesse per quanto riguarda la gestione diretta è la categoria di attivi della "Liquidità" tale voce pesa sul totale degli investimenti diretti per circa il 10%. Considerate le caratteristiche tecniche dell'operatività degli Enti Previdenziali Privati, questa voce riveste un ruolo principe nel poter assicurare in ogni momento la liquidità necessaria per poter far fede agli impegni assunti nei confronti dei propri iscritti. Appare evidente come tale voce sia, quindi, direttamente correlata, e direttamente tarata, sulla stima anno per anno delle passività da erogare. E' indubbio che tali passività non vengano pagate esclusivamente con l'utilizzo dei fondi provenienti da tale categoria di *asset* ma appare di indubbia importanza la sua utilità. Lo smobilizzo di tale categoria di *asset*

consente, infatti, di rendere liquidi gli attivi in maniera più dinamica ed esponendosi in maniera meno rilevante all'eventuale rischio di prezzo.

Per quanto riguarda la gestione indiretta si nota anche in questo caso come la componente investita in Titoli di Stato assuma una rilevanza importante. Al 2015 gli Enti Previdenziali Privati hanno investito circa 5,8 miliardi di euro in questa categoria di *asset*. In questo caso, assume una rilevanza molto più accentuata anche la componente di attivi investita in “*Titoli di capitale quotati*” e in “*Titoli di debito quotati*”. Tali voci in valore assoluto nel 2015 valgono rispettivamente 4 miliardi e 2,7 miliardi. Assume una rilevanza riguardevole anche la componente investita in “*OICR armonizzati*” e in “*OICR non armonizzati*” nonostante quest’ultima categoria di investimenti ricopra un ruolo più marginale rispetto al caso della gestione diretta.

Dando uno sguardo ai valori percentuali è possibile notare come nel tempo sia cresciuta la voce “*Titoli di capitale quotati*” e la voce “*Titoli di Stato o di organismi sovranazionali*” che complessivamente pesano sul totale del 2015 circa il 53,2%. Degno di nota anche il decremento percentuale subito dal 2012 in poi dalla voce “*OICR non armonizzati*”. Ancora, la quota di investimenti in “*Titoli di capitale non quotati*” e in “*Titoli di debito non quotati*” appare veramente residuale.

Attività in gestione indiretta - Valori contabili in migliaia di euro					
	2011	2012	2013	2014	2015
Liquidità	164.754	1.390.004	397.605	268.417	549.599
Titoli di Stato o di organismi sovranazionali	1.514.713	2.177.421	4.446.198	5.241.478	5.782.411
Titoli di debito quotati	883.928	803.065	2.058.693	2.138.533	2.687.177
Titoli di debito non quotati	1.583.489	292.888	327.058	101.438	39.533
Titoli di capitale quotati	890.354	752.671	1.902.746	3.079.295	4.040.719
Titoli di capitale non quotati		12.000	14.437	12.375	15.100
Partecipazioni in società immobiliari		20.000	107.197	107.197	245.726
Polizze assicurative					0
OICR armonizzati	1.222.991	1.852.343	2.041.047	1.409.730	2.209.556
OICR non armonizzati	198.164	840.567	954.116	771.738	578.693
Altre attività	862.660	1.168.568	1.425.647	1.504.969	1.308.487
Totale attività in gestione indiretta	7.321.053	9.309.526	13.674.743	14.635.169	17.457.001

Attività in gestione indiretta - Valori contabili (%)					
	2011	2012	2013	2014	2015
Liquidità	2,3%	14,9%	2,9%	1,8%	3,1%
Titoli di Stato o di organismi sovranazionali	20,7%	23,4%	32,5%	35,8%	33,1%
Titoli di debito quotati	12,1%	8,6%	15,1%	14,6%	15,4%
Titoli di debito non quotati	21,6%	3,1%	2,4%	0,7%	0,2%
Titoli di capitale quotati	12,2%	8,1%	13,9%	21,0%	23,1%
Titoli di capitale non quotati	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Partecipazioni in società immobiliari	0,0%	0,2%	0,8%	0,7%	1,4%
Polizze assicurative	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
OICR armonizzati	16,7%	19,9%	14,9%	9,6%	12,7%
OICR non armonizzati	2,7%	9,0%	7,0%	5,3%	3,3%
Altre attività	11,8%	12,6%	10,4%	10,3%	7,5%
Totale attività in gestione indiretta	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Come ultima analisi si riporta uno spaccato tra attività in gestione diretta e attività in gestione indiretta che permette di meglio focalizzare l'attenzione sulla tendenza degli Enti Previdenziali a gestire direttamente o indirettamente i propri asset.

La percentuale di attività date in gestione finanziaria dagli Enti di Previdenza sul totale delle attività aumenta, tra il 2011 e il 2015, passando dal 14,3% al 25,5%. Tale trend in aumento, dopo il parziale rallentamento rilevato nel 2014, continua ad essere confermato.

Anno	2011	2012	2013	2014	2015
Attività in gestione diretta	85,7%	83,3%	77,2%	77,4%	74,5%
Attività in gestione indiretta	14,3%	16,7%	22,8%	22,6%	25,5%

La tabella successiva riporta la ripartizione tra le attività a valori contabili in gestione diretta e le attività in gestione indiretta tenendo conto anche degli investimenti in OICR.

Valori contabili in migliaia di euro	2011	2012	2013	2014	2015
Gestione diretta esclusi OICR	29.990.405	30.478.806	30.047.948	31.112.350	28.178.463
Gestione indiretta esclusi OICR	5.899.897	6.616.616	10.679.580	12.398.779	14.668.752
Totale OICR	15.350.736	18.571.623	19.252.214	20.933.036	25.700.950
Totale Attività	51.241.039	55.667.046	59.979.742	64.444.165	68.548.165
Valori contabili - percentuali	2011	2012	2013	2014	2015
Gestione diretta esclusi OICR	58,53%	54,75%	50,10%	48,28%	41,11%
Gestione indiretta esclusi OICR	11,51%	11,89%	17,81%	19,24%	21,40%
Totale OICR	29,96%	33,36%	32,10%	32,48%	37,49%
Tale gestione indiretta + OICR	41,47%	45,25%	49,90%	51,72%	58,89%

Se si considera anche il valore complessivo degli OICR, la gestione indiretta passa dal 41,5% del 2011 al 58,9% del 2015.

CODICE DI AUTOREGOLAMENTAZIONE IN MATERIA DI INVESTIMENTO DELLE RISORSE DEGLI ENTI DI PREVIDENZA E DI ASSISTENZA DI CUI AL DECRETO LEGISLATIVO DEL 30 GIUGNO 1994, n. 509 ED AL DECRETO LEGISLATIVO DEL 10 FEBBRAIO 1996, n. 103.

Premessa

Gli Enti di Previdenza di cui al Decreto Legislativo del 30 giugno 1994, n. 509, e al Decreto Legislativo del 10 febbraio 1996, n.103 hanno autonomia gestionale, organizzativa e contabile e nell'ambito della propria autonomia hanno già da tempo adottato strumenti di governo degli investimenti volti a perseguire il rispetto dei principi di prudenzialità, trasparenza, redditività, competenza, congruità, ottimizzazione della combinazione redditività-rischio, adeguata diversificazione del portafoglio, efficiente gestione finalizzata a ottimizzare i risultati e ridurre i costi.

L'Associazione degli Enti di Previdenza Privati, di seguito denominata AdEPP, e gli Enti aderenti, in piena adesione ai principi della sana e prudente gestione perseguendo l'interesse collettivo degli iscritti e dei beneficiari della prestazione pensionistica, in attuazione dell'indirizzo legislativo derivante dall'art. 14 del DL 98/2011, ritiene necessario definire il seguente "Codice di Autoregolamentazione in materia di investimenti degli Enti di Previdenza di cui al *Decreto Legislativo del 30 giugno 1994, n. 509*, e del *Decreto Legislativo del 10 febbraio 1996, n.103*". Il presente Codice costituisce uno strumento guida nei confronti dei regolamenti e delle procedure dei singoli Enti per gli ambiti non normati dalla legislazione e dai regolamenti ministeriali. Resta fermo che le disposizioni qui contenute operano secondo un principio di cedevolezza, in particolare con riferimento al regolamento di cui al comma 3 dell'art. 14 del DL 98/2011 e a successive disposizioni emanate dalle autorità competenti in materia.

L'AdEPP al fine di perseguire la migliore tutela degli iscritti e il miglioramento della Governance, in presenza di un quadro normativo di riferimento non aggiornato, ha già adottato indirizzi comuni per l'adozione di un Codice etico e di un Codice sulla trasparenza.

Si ritiene opportuno pertanto, in considerazione della rilevanza del patrimonio gestito dalle Casse di previdenza, l'adozione di una regolamentazione in materia di investimenti al fine di garantire la trasparenza, l'ottimizzazione dei risultati e la migliore tutela degli iscritti secondo le migliori pratiche già adottate dagli Enti di Previdenza e gli indirizzi del legislatore.

Nel rispetto del principio della tutela e della corretta informazione nei confronti degli iscritti e dei beneficiari, il seguente Codice - tenendo conto dell'autonomia di ogni singolo Ente - disciplina la politica di investimento che gli Enti di previdenza e di assistenza, di seguito denominati "Enti", vogliono perseguire ed implementare, le modalità di gestione delle risorse, le politiche di investimento consentite ed i relativi limiti, nonché le disposizioni circa il depositario presso cui sono custodite le risorse degli Enti gestite direttamente, compatibilmente con la tipologia di investimento, o affidate in gestione. Il presente Codice inoltre individua principi generali comuni in materia di conflitti di interesse.

Infine, l'AdEPP e gli Enti aderenti si impegnano, nell'ambito della propria autonomia, ad individuare eventuali ulteriori strumenti di *governance* degli investimenti nel rispetto delle migliori pratiche internazionali e di aggiornarli periodicamente.

Art.1 Finalità

Al fine di migliorare la governance degli investimenti attraverso una gestione ottimale, qualificata e prudentiale degli investimenti, l'AdEPP e gli Enti aderenti si impegnano ad adottare il presente "Codice di autoregolamentazione" che disciplina l'investimento delle risorse finanziarie, il depositario e la gestione dei conflitti di interesse per gli Enti di Previdenza di cui al *Decreto Legislativo del 30 giugno 1994, n. 509*, e del *Decreto Legislativo del 10 febbraio 1996, n.103*.

Il presente Codice è adottato anche al fine di tutelare, consolidare e migliorare il legame di fiducia esistente con i propri iscritti ai sensi dell'art. 1, comma 4, del d.lgs. 509/1994.

Art.2 La politica di investimento degli Enti

La Governance degli investimenti richiede strumenti di programmazione che rispettino i principi di prudenzialità, trasparenza, redditività, competenza, congruità, ottimizzazione della combinazione redditività-rischio, adeguata diversificazione del portafoglio, efficiente gestione finalizzata a ottimizzare i risultati e ridurre i costi.

A tale fine l'organo di amministrazione dell'Ente predispone un documento sulla politica di investimento, che ha lo scopo di definire la strategia finanziaria che l'Ente intende attuare e il suo profilo di rischio definito in considerazione degli obiettivi e impegni previdenziali dello stesso.

Il documento indica gli obiettivi che l'Ente intende realizzare ed i criteri di attuazione di tale politica attraverso l'individuazione dei seguenti elementi:

- a) la ripartizione strategica delle attività, ovvero la percentuale delle stesse da investire nelle varie classi di strumenti specificando le aree geografiche, i settori di attività, le valute di riferimento, nonché i margini entro i quali contenerne gli eventuali scostamenti;
- b) gli strumenti finanziari e i derivati nei quali si intende investire e i rischi connessi, nonché le modalità di gestione dei rischi;
- c) la modalità di gestione diretta o indiretta che si intende adottare;
- d) per le gestioni in convenzione, le caratteristiche dei mandati relativamente:
- a eventuali requisiti che i gestori devono avere in aggiunta a quelli stabiliti dalla legge;
 - alla durata, da definire tenuto conto dell'arco temporale dell' investimento e della necessità di consentire un'efficace valutazione dell'operato dei gestori;
 - alla natura e alla tipologia dei mandati che si intende affidare;
 - alla struttura del regime commissionale.
- e) i criteri per l'esercizio dei diritti di voto spettanti all'Ente. Il documento riporta gli indirizzi da seguire per eventualmente assicurare una partecipazione attiva alla conduzione delle società emittenti i titoli detenuti;
- f) caratteristiche e criteri di individuazione delle attività destinate a permanere stabilmente nella propria disponibilità e designate quali immobilizzazioni nel bilancio di esercizio, illustrando la compatibilità di tali scelte con la propria politica di investimento e le presumibili esigenze di liquidità di medio e lungo termine.

Nel documento devono essere chiaramente definiti i compiti e le responsabilità dei soggetti coinvolti nelle varie fasi del processo di investimento.

Il documento descrive il sistema di controllo della gestione finanziaria, delineando l'insieme delle procedure 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. Il sistema deve essere articolato in relazione alla complessità della strategia di investimento adottata dall'Ente. Il documento indica i significativi parametri di riferimento, coerenti con gli obiettivi e i criteri della politica di investimento, impiegati per il monitoraggio e la verifica dei risultati della gestione in termini di redditività, rischio e sostenibilità. Il documento indica, altresì, la metodologia adottata per valutare gli scostamenti dei risultati raggiunti dagli obiettivi prefissati.

Sia in sede di prima definizione sia, in seguito, in occasione di ogni sua modificazione, il documento sulla politica di investimento verrà trasmesso entro 20 giorni dalla relativa approvazione a:

1. gli organi di controllo previsti dalla legge o dallo statuto degli Enti;
2. i soggetti eventualmente incaricati della gestione finanziaria e il depositario;

3. i Ministeri vigilanti e la COVIP.

Entro lo stesso termine, gli Enti pubblicheranno il documento sul proprio sito internet.

Attraverso il documento sulla politica di investimento, gli Enti porranno in evidenza le politiche e le procedure istituite e la descrizione della struttura organizzativa, professionale e tecnica, illustrando la loro compatibilità e coerenza con la politica di investimento adottata e i relativi rischi. Gli Enti comunicheranno altresì gli aspetti etici, ambientali, sociali e di governo societario presi in considerazione nell'attività di investimento.

Il documento verrà sottoposto a revisione periodica, almeno ogni tre anni. I fattori considerati ai fini dell'eventuale modifica della politica di investimento sono riportati in apposita deliberazione. In un'apposita sezione del documento sono annotate le modifiche apportate nell'ultimo triennio, una sintetica descrizione delle stesse e le date in cui sono state effettuate.

Gli eventuali contratti che gli Enti stipulano con i soggetti esterni per attuare la strategia finanziaria deliberata dall'organo di amministrazione devono essere coerenti con le indicazioni contenute nel documento.

Quando l'Ente affida a terzi lo svolgimento delle attività e dei processi connessi di investimento, adotta misure ragionevoli per mitigare i relativi rischi. In particolare, l'Ente deve essere in grado di controllare e monitorare le attività esternalizzate e assicurarne la continuità. L'esternalizzazione dei servizi non può ridurre l'efficacia dei controlli né impedire ai Ministeri vigilanti e alla COVIP di controllare che l'Ente adempia a tutti i suoi obblighi.

Insieme al prospetto informativo di cui successivamente all'art.11, il documento è strumentale al controllo sugli investimenti delle risorse finanziarie e la composizione del patrimonio degli Enti, esercitato dalla COVIP, ai sensi dell'*articolo 14, comma 1 del decreto legge del 6 luglio 2011 n. 98* e con le modalità individuate dal *decreto del Ministro del Lavoro e delle politiche sociali del 5 giugno 2012 n. 255*.

Art.3 Modalità di gestione delle risorse

Gli Enti operano secondo il principio della sana e prudente gestione e perseguono l'interesse collettivo degli iscritti e dei beneficiari della prestazione pensionistica.

Gli Enti possono gestire le risorse:

- in forma diretta;
- in forma indiretta, mediante convenzioni con:
 - ✓ soggetti autorizzati all'esercizio dell'attività di cui all'*art. 1, comma 5, lettera d) del Decreto Legislativo del 24 febbraio 1998 n. 58 (TUF)* ovvero con soggetti

- che svolgono la medesima attività, con sede in uno dei Paese aderenti all'Unione Europea, che abbiano ottenuto il mutuo riconoscimento;
- ✓ imprese assicurative di cui all'*articolo 2* del testo coordinato del codice delle assicurazioni private aggiornato con le modifiche apportate dal *D.L. 24 giugno 2014, n. 91, convertito, con modificazioni, dalla L. 11 agosto 2014, n. 116* e, successivamente, dal *D. Lgs. 12 maggio 2015, n. 74*, mediante ricorso alle gestioni di cui al ramo vita ovvero con imprese svolgenti la medesima attività, con sede in uno dei Paesi aderenti all'Unione europea, che abbiano ottenuto il mutuo riconoscimento;
 - ✓ società di gestione del risparmio, di cui all'*articolo 1, comma 1, lettera o) del TUF*, ovvero con imprese svolgenti la medesima attività, con sede in uno dei Paesi aderenti all'Unione europea, che abbiano ottenuto il mutuo riconoscimento;
 - ✓ gestori di OICR alternativi italiani e OICR alternativi UE debitamente autorizzati a norma della *direttiva 2011/61/UE dell'8 giugno 2011* sui gestori di fondi di investimento alternativi, con sede in uno dei Paesi aderenti all'Unione Europea.

Art.4 Criteri per la gestione indiretta

In caso di gestione effettuata in modalità convenzionata, gli Enti adottano un processo di selezione dei gestori nel rispetto dei principi di economicità, efficacia, imparzialità, parità di trattamento, trasparenza, proporzionalità, pubblicità, con attenzione ai profili ambientali, sociali e di governance, assicurando altresì la coerenza tra obiettivi e modalità gestionali, decisi preventivamente dagli amministratori, e i criteri di scelta dei gestori.

I competenti organi di amministrazione degli Enti richiedono offerte contrattuali, per ogni tipologia di servizio.

Le offerte contrattuali rivolte agli Enti sono formulate per singolo prodotto in maniera da consentire il raffronto dell'insieme delle condizioni contrattuali con riferimento a ciascuna tipologia di servizio offerto.

Le convenzioni devono in ogni caso:

- a) contenere le linee di indirizzo dell'attività dei soggetti convenzionati nell'ambito dei criteri di individuazione e di ripartizione del rischio e le modalità con le quali possono essere modificate le linee di indirizzo medesime;
- b) prevedere i termini e le modalità attraverso cui gli Enti esercitano la facoltà di recesso, contemplando anche la possibilità per l'Ente di rientrare in possesso del proprio patrimonio attraverso la restituzione delle attività finanziarie nelle quali risultano

investite le risorse dell'Ente all'atto della comunicazione al gestore della volontà di recesso dalla convenzione;

c) prevedere l'attribuzione in capo all'Ente della titolarità dei diritti di voto inerenti ai valori mobiliari nei quali risultano investite le disponibilità dell'Ente medesimo.

Gli Enti sono titolari dei valori e delle disponibilità conferiti in gestione, restando peraltro in facoltà degli stessi di concludere, in tema di titolarità, diversi accordi con i gestori a ciò abilitati nel caso di gestione accompagnata dalla garanzia di restituzione del capitale e/o di rendimento.

I valori e le disponibilità conferiti in gestione secondo le modalità ed i criteri stabiliti nelle convenzioni costituiscono in ogni caso patrimonio separato ed autonomo; non possono essere distratti dal fine al quale sono stati destinati, né formare oggetto di esecuzione sia da parte dei creditori dei soggetti gestori, sia da parte di rappresentanti dei creditori stessi, né possono essere coinvolti nelle procedure concorsuali che riguardano il gestore.

L'Ente è legittimato a proporre la domanda di rivendicazione di cui all'*articolo 103 del regio decreto 16 marzo 1942, n. 267*.

Possono essere rivendicati tutti i valori conferiti in gestione, anche se non individualmente determinati o individuati ed anche se depositati presso terzi, diversi dal soggetto gestore. Per l'accertamento dei valori oggetto della domanda è ammessa ogni prova documentale, ivi compresi i rendiconti redatti dal gestore o dai terzi depositari.

Art.5 Criteri per la gestione diretta

La gestione diretta richiede strutture, professionalmente rispondenti agli specifici rischi e alle caratteristiche degli strumenti finanziari e derivati utilizzati. L'Ente verifica regolarmente l'adeguatezza e l'efficacia di struttura, politiche e procedure e adotta le conseguenti misure correttive.

Con particolare riferimento a tale modalità di gestione gli Enti, anche attraverso l'AdEPP, prevedono nell'ambito della propria autonomia statutaria e regolamentare requisiti professionali qualificati per i componenti dei propri organi e dei comitati sugli investimenti, ove previsti, curano altresì la formazione e l'aggiornamento continuo degli stessi prevedendone l'obbligatorietà.

Art.6 Adeguatezza delle strutture

Secondo i principi internazionali in materia e le buone pratiche sulla governance degli enti di previdenza, le casse operano al fine di assicurare il miglioramento e l'adeguamento continuo delle strutture e delle regole sugli investimenti.

Al fine di perseguire concretamente i principi previsti dal presente Codice in materia di ottimale e prudentiale gestione degli investimenti, gli Enti si dotano di procedure e, anche in cooperazione e in maniera congiunta, di strutture organizzative professionali e tecniche adeguate alla dimensione e alla complessità del portafoglio, alla politica di investimento che intendono adottare, ai rischi assunti nella gestione, alla modalità di gestione diretta e/o indiretta ed alla percentuale di investimenti effettuati in strumenti non negoziati nei mercati regolamentati.

A tal fine gli Enti si impegneranno a rafforzare le proprie strutture con le competenze più aggiornate e cureranno l'aggiornamento, la professionalità e l'indipendenza tecnica dei responsabili addetti alla gestione degli investimenti.

Art.7 Depositario

Le risorse degli Enti, compatibilmente con la tipologia di investimento, sono depositate presso un depositario che abbia i requisiti di cui all'art. 47 del TUF.

Per l'individuazione del depositario gli Enti adottano un processo di selezione nel rispetto dei principi di economicità, efficacia, imparzialità, parità di trattamento, trasparenza, proporzionalità, pubblicità, , con attenzione ai profili ambientali, sociali e di governance, assicurando altresì la coerenza tra obiettivi e modalità gestionali, decisi preventivamente dagli amministratori, e i criteri di scelta dei gestori.

Il depositario esegue le istruzioni impartite dall'Ente o dal soggetto gestore del patrimonio dell'Ente, ove presente, se non siano contrarie alla legge, allo statuto dell'Ente stesso e ai criteri stabiliti nel presente Codice.

Si applicano, per quanto compatibili, le disposizioni di cui agli articoli 47, 48 e 49 del TUF e la relativa norma di attuazione.

Anche un soggetto stabilito in altro Stato membro, debitamente autorizzato a norma della *direttiva 93/22/CEE* o della *direttiva 2000/12/CEE*, ovvero operante come depositario ai fini della *direttiva 2009/65/CE*, può essere incaricato della funzione di depositario.

Art.8 Criteri di investimento

Gli Enti operano secondo il principio della sana e prudente gestione e perseguono l'interesse collettivo degli iscritti e dei beneficiari della prestazione pensionistica.

Nella gestione delle loro disponibilità complessive gli Enti osservano i seguenti criteri generali:

- a) fermo restando quanto previsto dall'*articolo 2, comma 2 del decreto legislativo 30 giugno 1994, n. 509*, in coerenza con il profilo di rischio e con la struttura temporale delle passività detenute, in modo tale da assicurare la continua disponibilità di attività idonee e sufficienti a coprire le passività, avendo come obiettivo l'equilibrio finanziario nonché la sicurezza, la redditività e la liquidabilità degli investimenti. In tale ambito, privilegiano gli strumenti finanziari con basso grado di rischio, anche facendo ricorso a titoli di debito emessi o garantiti da un Paese membro dell'Unione Europea, da un Paese aderente all'OCSE o da organismi internazionali di carattere pubblico di cui fanno parte uno o più Paesi membri dell'Unione Europea;
- b) ottimizzazione della combinazione redditività-rischio del portafoglio nel suo complesso, attraverso la scelta degli strumenti migliori per qualità, liquidabilità, rendimento e livello di rischio, in coerenza con la politica di investimento adottata;
- c) adeguata diversificazione del portafoglio finalizzata a contenere la concentrazione del rischio e la dipendenza del risultato della gestione da determinati emittenti, gruppi di imprese, settori di attività e aree geografiche;
- d) efficiente gestione finalizzata a ottimizzare i risultati contenendo i costi di transazione, gestione e funzionamento in rapporto alla complessità e caratteristiche del portafoglio.

In tale ambito, l'Ente adotta processi e strategie di investimento adeguati alle proprie caratteristiche e per i quali sia in grado di istituire, applicare e mantenere politiche e procedure di monitoraggio, gestione e controllo del rischio che siano congruenti e separate rispetto alle attività di investimento.

La gestione diretta richiede strutture, professionalmente rispondenti agli specifici rischi e alle caratteristiche degli strumenti finanziari e derivati utilizzati. L'Ente verifica regolarmente l'adeguatezza e l'efficacia di struttura, politiche e procedure e adotta le conseguenti misure correttive.

Le disponibilità complessive degli Enti sono investite in coerenza con la politica di investimento e con i criteri di individuazione e ripartizione del rischio, così come indicati nel documento sulle politiche di investimento di cui all'art.2 del presente codice ed espressi in ogni bilancio preventivo attraverso i piani degli impieghi dei fondi disponibili.

Art.9 Investimenti e operazioni consentite

Le disponibilità complessive degli Enti sono investite nel rispetto dei criteri e dei limiti stabiliti nel presente Codice.

Gli Enti possono inoltre:

1. effettuare operazioni di pronti contro termine ed il prestito titoli, ai fini di una gestione efficace ed efficiente del portafoglio;
2. detenere liquidità, in coerenza con quanto previsto dalla politica di investimento adottata;
3. utilizzare strumenti finanziari derivati, nei limiti di quanto previsto nel successivo paragrafo del presente articolo;
4. stipulare contratti assicurativi di cui ai Rami vita I, , III e V.

Le operazioni di pronti contro termine ed il prestito titoli sono realizzate all'interno di un sistema standardizzato, organizzato da un organismo riconosciuto di compensazione e garanzia ovvero concluse con controparti di primaria affidabilità, solidità e reputazione e sottoposte alla vigilanza di un'Autorità pubblica.

Gli strumenti finanziari derivati in forma diretta possono essere stipulati esclusivamente per finalità di riduzione del rischio o di efficiente gestione. L'utilizzo di derivati è adeguatamente motivato dagli Enti in relazione alle proprie caratteristiche dimensionali e alla politica di investimento adottata.

Fermo restando quanto previsto dal *Regolamento n. 648/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio del 4 luglio 2012* sugli strumenti derivati OTC, le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni, gli Enti valutano in ogni momento tutti i rischi connessi con l'operatività in derivati e monitorano costantemente l'esposizione generata da tali operazioni.

I derivati non possono generare una esposizione al rischio finanziario superiore a quella risultante da un acquisto a pronti degli strumenti finanziari sottostanti il contratto derivato.

Gli Enti si impegnano a non effettuare vendite allo scoperto, né operazioni in strumenti finanziari derivati equivalenti a vendite allo scoperto.

Art.10 Limiti agli investimenti

Gli Enti investono le proprie disponibilità complessive in misura prevalente in strumenti finanziari negoziati nei mercati regolamentati. L'investimento in beni diversi dagli strumenti finanziari negoziati nei mercati regolamentati, ivi inclusi gli investimenti in azioni o quote di OICR alternativi, è complessivamente contenuto entro il limite del 40 per

cento del totale delle disponibilità complessive dell'Ente ed è adeguatamente motivato in relazione alle proprie caratteristiche e a quelle della politica di investimento che intende adottare. All'interno del predetto limite, gli investimenti immobiliari sono contenuti entro il limite del 35 per cento del totale delle disponibilità complessive. Gli OICVM e i depositi bancari si considerano strumenti finanziari negoziati nei mercati regolamentati.

Gli Enti, tenuto conto anche dell'esposizione realizzata tramite strumenti finanziari derivati, non investono più del 5 per cento delle loro disponibilità complessive in strumenti finanziari emessi da uno stesso soggetto o da soggetti appartenenti ad un unico gruppo.

Fermo restando il rispetto del principio di adeguata diversificazione degli investimenti, i limiti di cui al periodo precedente non si applicano agli investimenti immobiliari e a quelli in quote o azioni di OICVM, FIA italiani, FIA UE e non UE autorizzati alla commercializzazione in Italia ai sensi dell'articolo 44, comma 5 e seguenti, del TUF, nonché in strumenti finanziari emessi o garantiti da un Paese membro dell'Unione Europea, da un Paese aderente all'OCSE o da organismi internazionali di carattere pubblico di cui fanno parte uno o più Paesi membri dell'Unione Europea.

Gli Enti non possono investire le disponibilità in azioni o quote con diritto di voto, emesse da una stessa società, per un valore nominale superiore al 5 per cento del valore nominale complessivo di tutte le azioni o quote con diritto di voto emesse dalla società medesima se quotata, ovvero al 10 per cento 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.

I limiti di cui al precedente paragrafo non si applicano in caso di sottoscrizione o acquisizione di azioni o quote di società immobiliari, di società che operano nel campo delle infrastrutture, di società finanziarie funzionali ad una più efficace ed efficiente gestione del patrimonio e di società operanti nel welfare o che operino nei settori di riferimento delle professioni di appartenenza (mission related).

Gli Enti possono:

- ✓ concedere prestiti e prestare garanzie in favore di terzi nell'ambito delle attività assistenziali ai propri iscritti nonché per finalità strettamente connesse all'attività di investimento delle risorse dell'Ente ovvero per una loro più efficiente gestione;
- ✓ assumere prestiti solo a fini di liquidità e su base temporanea;

L'investimento in OICR è consentito a condizione che:

- A. la politica di investimento degli OICR sia compatibile con quella dell'Ente;
- B. l'investimento in OICR non generi, neanche indirettamente, una concentrazione del rischio incompatibile con i parametri definiti dall'Ente;

- C. l'Ente sia in grado di monitorare il rischio relativo a ciascun OICR al fine di garantire il rispetto dei principi e criteri stabiliti nel presente decreto per il portafoglio nel suo complesso;
- D. fermo restando il rispetto del principio di adeguata diversificazione degli investimenti, l'investimento in OICR alternativi (FIA), diversi da quelli immobiliari, è contenuto entro il limite del 25 per cento delle disponibilità complessive dell'Ente.
- E. l'investimento in OICR alternativi non UE (FIA non UE) non commercializzati in Italia è consentito in presenza di accordi di cooperazione tra l'Autorità competente del Paese d'origine dell'OICR alternativo e le Autorità italiane.

Gli Enti possono investire in strumenti finanziari connessi a merci entro il limite del 5 per cento delle loro disponibilità complessive purché emessi da controparti di primaria affidabilità, solidità e reputazione. Non sono ammessi contratti derivati connessi a merci per i quali esiste l'obbligo di consegna del sottostante a scadenza.

L'esposizione valutaria, motivata dall'Ente in relazione alle proprie caratteristiche e a quelle della politica di investimento che intende adottare, è contenuta, al netto di coperture, entro il 30 per cento delle disponibilità complessive.

Gli Enti possono derogare ai limiti indicati nel presente articolo nella misura del 10% per gli investimenti rientranti nell'applicazione del credito di imposta in favore degli enti di previdenza obbligatoria di cui all'articolo 1, commi da 91 a 94, della legge 23 dicembre 2014, n. 190 e del Decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 19 giugno 2015.

Art.11 Prospetto informativo a valori correnti

L'Ente approva annualmente, secondo gli stessi termini relativi al bilancio di esercizio, un prospetto recante l'esposizione delle attività detenute determinate a valori correnti.

Il prospetto è trasmesso ai Ministeri Vigilanti e alla COVIP entro venti giorni dalla sua approvazione. Entro lo stesso termine, l'Ente provvede alla pubblicazione del prospetto sul proprio sito internet.

Art.12 Conflitto di interessi e incompatibilità

Gli amministratori degli Enti, nell'adempire i doveri ad essi imposti dalla legge e dallo statuto, perseguono l'interesse collettivo degli iscritti e dei beneficiari delle prestazioni istituzionali.

Agli organi di amministrazione degli Enti e ai loro componenti si applica l'articolo 2391 del codice civile.

Gli organi di amministrazione degli Enti adottano ogni misura ragionevole per identificare e gestire i conflitti di interesse, in modo da evitare che tali conflitti incidano negativamente sugli interessi degli iscritti o dei beneficiari. Sono considerati sia i conflitti relativi a soggetti interni all'Ente, sia quelli relativi a soggetti esterni al medesimo, in relazione allo svolgimento di incarichi da parte di detti soggetti per conto dell'Ente.

Gli organi di amministrazione degli Enti formulano per iscritto, applicano e mantengono un'efficace politica di gestione dei conflitti di interesse. Le circostanze che generano o potrebbero generare un conflitto di interesse, le procedure da seguire e le misure da adottare sono riportate in un apposito documento. Il documento, e ogni sua modifica, sarà trasmesso ai Ministeri vigilanti e alla COVIP entro venti giorni dalla relativa approvazione. Entro lo stesso termine, le Casse si impegnano alla pubblicazione del documento sul proprio sito internet.

Lo svolgimento di funzioni di amministrazione, direzione e controllo dell'Ente è incompatibile con lo svolgimento di funzioni di amministrazione, direzione e controllo del gestore convenzionato e del depositario e in altre società dei gruppi cui appartengono il gestore convenzionato e del depositario. Lo svolgimento di funzioni di amministrazione, direzione e controllo dell'Ente è altresì incompatibile con gli incarichi professionali e di consulenza presso i soggetti di cui al precedente periodo.

Le Casse adotteranno misure e codici per estendere i principi e le norme in materia di conflitto di interessi anche ai dirigenti e quadri delle strutture.

Art.13 Entrata in vigore e norme transitorie

Gli Enti si adeguano, ove necessario, entro 18 mesi alle disposizioni di cui al presente codice, salvo le specifiche deroghe previste dal paragrafo successivo.

Gli Enti che alla data di entrata in vigore del presente codice detengono investimenti in beni diversi dagli strumenti finanziari negoziati nei mercati regolamentati, ivi inclusi investimenti immobiliari e azioni o quote di OICR alternativi (FIA), non compatibili coi limiti di cui all'articolo 8 del presente codice, si impegnano a rendere pubblico entro 12 mesi un piano di rientro che riconduca gli investimenti medesimi nell'ambito dei predetti limiti al più tardi entro 10 anni dall'entrata in vigore del presente codice.

In considerazione del particolare andamento dei mercati e ai fini del rispetto degli equilibri di bilancio di cui all'art. 2, comma 2, del d.lgs. 509/1994, gli Enti potranno prorogare i termini dei piani di rientro di cui al paragrafo precedente, sulla base di specifiche analisi tecniche e in coerenza con il documento sulla politica di investimento.

Art.14 Aggiornamento e Diffusione del Codice

L' AdEPP e gli Enti aderenti si impegnano ad assicurare il miglioramento e l'aggiornamento continuo del presente Codice di autoregolamentazione.

L'AdEPP e gli Enti aderenti modificheranno ed adegueranno il presente Codice alle modifiche normative che interverranno in materia anche al fine di assicurare la puntuale e migliore applicazione delle stesse.

Inoltre, l'AdEPP e gli Enti di previdenza dovranno diffondere, con i mezzi più idonei, il presente Codice sia verso i soggetti interni che esterni.

Annualmente gli Enti predispongono per l'approvazione da parte dei propri organi una relazione sull'applicazione e il rispetto del presente Codice.