

IL NUOVO CAMMINO DELLE CASSE È GIÀ INIZIATO

di **Adolfo de Rienzi**

(Consigliere della Cassa Nazionale del Notariato)



Il Notaio Adolfo de Rienzi

Da luglio 2011 le Casse di Previdenza attendono un orientamento più omogeneo per gli investimenti da parte degli organi decisori istituzionali.

Difatti il DL 15 luglio 2011 n. 98 convertito con legge 15 luglio 2011 n. 111, recante disposizioni in materia di investimento delle risorse finanziarie, dei conflitti di interesse e dell'organismo depositario degli enti di previdenza, all'art. 14 comma 3 prevede che il MEF, di concerto con il Ministero del Lavoro e delle politiche sociali e sentita la COVIP, detti disposizioni in materia.

A luglio 2023, dopo ben 12 anni, sulla Stampa a vocazione economico-finanziaria circolava già la bozza del decreto che veniva data, finalmente, di imminente pubblicazione. Il che mi ha determinato a chiedere spazio al comitato di redazione di questo Bollettino per un commento.

Nonostante il decreto attuativo non abbia ancora visto la luce, ho ritenuto di occuparmene comunque perché il tema è di grande interesse e attualità.

Sono rimasto favorevolmente sorpreso per come la bozza di Decreto veda la nostra Cassa già pronta ad adeguarvisi perché già pone in essere tutte le prescrizioni in esso contenute. In ogni caso, a prescindere dai tempi biblici che caratterizzano il varo di piccole o grandi riforme nella nostra complicata Italia, l'emanando Decreto comunque sancisce una irreversibile tendenza stando anche agli interventi di commento che i responsabili politici e amministrativi non hanno fatto mancare medio tempore.

Un poco di storia su criteri ed obblighi ai quali è improntata la faticosa scelta del "giusto" investimento da parte del Consiglio di Amministrazione potrà certamente aiutarci. In proposito ringrazio per la ricostruzione e i raffronti la dirigente del comparto mobiliare, dottoressa Stella Giovannoli, sempre disponibile e competente.

Nel corso degli anni le modalità di gestione del patrimonio mobiliare della Cassa del Notariato hanno subito importanti modifiche.

All'inizio degli anni 2000 il portafoglio era composto principalmente da Titoli di Stato, Obbligazioni, titoli azionari. In misura nettamente inferiore erano presenti alcuni fondi comuni di investimento. L'operatività su tali strumenti era seguita puntualmente dalla struttura dell'Ente, con movimentazioni anche giornaliere.

A partire dal 2014 – 2015, le decisioni strategiche del Consiglio di Amministrazione della Cassa si sono orientate verso un maggior impiego di risorse nella gestione in delega (mandati di gestione, Fondi ed Etf) piuttosto che nella gestione diretta, al fine di rispondere in modo sempre più professionale alle turbolenze presenti sui mercati finanziari. In particolare, è stato eliminato qualsiasi intervento diretto sul comparto azionario dell'Ente, delegando interamente ai gestori professionali l'operatività sul mercato azionario internazionale.

Anche il comparto obbligazionario è stato riorganizzato a favore della gestione indiretta, attraverso la sottoscrizione di fondi accuratamente selezionati e diversificati.

In maniera graduale, negli anni successivi la gestione della Cassa si è orientata maggiormente verso una gestione indiretta, affidata inizialmente in maniera mista (mandati di gestione e fondi di investimento) e, successivamente, esclusivamente a fondi di investimento mobiliari. Il 30 giugno 2020, infatti, i quattro mandati di gestione in essere (tre

azionari internazionali ed uno bilanciato) sono giunti a scadenza e pertanto, a partire dal 1° luglio dello stesso anno, gli investimenti presenti nei rispettivi portafogli (per un valore di bilancio di circa 223,00 milioni di euro) sono entrati a far parte del portafoglio Fondi della Cassa.

L'allocazione degli investimenti e il profilo di rischio del portafoglio sono inoltre stati ottimizzati con l'incremento graduale nel settore del *private equity*.

La continua attenzione alla diversificazione nelle scelte di allocazione delle risorse finanziarie dell'Ente ha permesso, negli ultimi anni, di contenere in modo significativo la rischiosità del portafoglio investito nel suo complesso, consentendo di attenuare significativamente le potenziali perdite che hanno contraddistinto i mercati contenendo la volatilità del Patrimonio.

Anche la componente di patrimonio investita nel settore immobiliare è stata interessata, già a partire dal 2008, da un'evoluzione che ha portato alla diminuzione della quota gestita direttamente dall'Ente: al fine di avviare un processo di riqualificazione degli *asset* e migliorarne il rendimento, sono stati infatti costituiti due fondi dedicati, gestiti da due primarie SGR, in cui, nel corso degli anni, la Cassa ha apportato quegli immobili che presentavano delle criticità gestionali con l'obiettivo di tendere alla loro dismissione e ad acquistare immobili di pregio.

La Cassa si è inoltre dotata, fin dal 2010, dello strumento dell'ALM (*Asset Liability Management*), che funge da guida nelle scelte di investimento. In particolare, il modello ALM analizza i flussi di cassa attivi e passivi attesi nel lungo periodo, integrando le analisi di mercato con i dati del Bilancio Tecnico predisposto dall'attuario di riferimento dell'Ente, che stima i futuri impegni previdenziali della Cassa in un orizzonte temporale di 50 anni. Determinati gli impegni a scadenza, il modello ALM fornisce una soglia di capitalizzazione ottimale ed un rendimento reale del portafoglio quale obiettivo da perseguire.

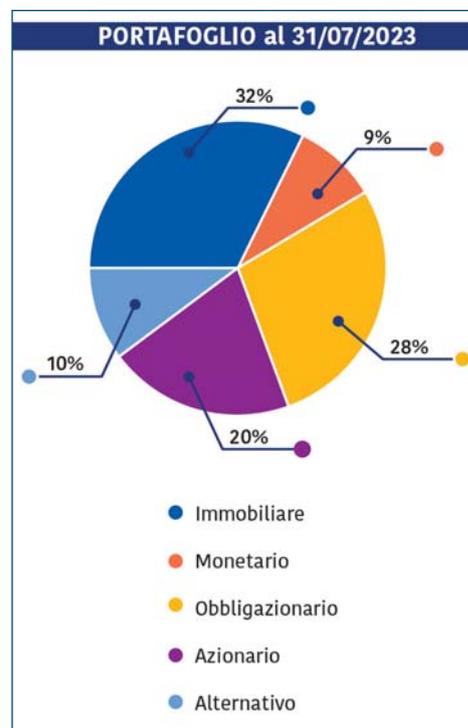
Su queste basi, il modello ALM suggerisce un'allocazione strategica ottimale per il patrimonio della Cassa, fornendo in tal modo uno strumento di gestione che supporta la struttura e il CdA nelle decisioni di investimento.

Successivamente, allo strumento di ALM è stato affiancato quello di *Risk Management*, ovvero di monitoraggio e controllo del rischio del patrimonio mobiliare.

Per la gestione del patrimonio mobiliare l'Ufficio si attiene a quanto riportato nel "Documento sulla Politica di Investimento" (D.P.I.). La Cassa si è dotata di tale documento anticipando quelli che saranno gli obblighi imposti dalla normativa di riferimento. Infatti, la redazione del D.P.I. è già obbligatoria per i Fondi Pensione (Decreto 166/2014) ed è prevista nella bozza del "Decreto sui criteri e sui limiti agli investimenti" rivolto agli Enti previdenziali ("nuovo 703 delle Casse").

Il Documento ha l'obiettivo di definire la strategia di investimento che l'Ente intende attuare e il suo profilo di rischio, definito in considerazione degli obiettivi e degli impegni previdenziali dello stesso derivanti dall'analisi ALM e dal monitoraggio del rischio.

Al D.P.I. viene anche allegata la "Procedura Organizzativa Area Finanza – Gestione Patrimoni Mobiliare", nella quale sono formalizzate le procedure organizzative, l'istituzione della Funzione Finanza e i compiti ad essa attribuiti, individuando altresì precisi compiti e responsabilità di tutti gli Organi coinvolti nel processo decisionale ed esecutivo della gestione del patrimonio della Cassa, ovvero: Consiglio di Amministrazione e Commissioni (ove attivate), Direzione Generale e Funzione Finanza (secondo le deleghe già in essere), *Risk Advisor* e Banca Depositaria (per ora facoltativa ma probabil-



mente obbligatoria a seguito dell'emanazione del "Decreto Casse").

Da tutto questo scaturisce che la prossima entrata in vigore del Decreto sugli investimenti degli Enti Previdenziali Privati, anche introducendo ulteriori obblighi/vincoli, non ci coglierà impreparati.

Andando nel dettaglio:

- La normativa dovrebbe imporre il deposito delle risorse gestite direttamente o indirettamente dagli Enti presso una Banca Depositaria, che abbia i requisiti previsti dal TUF e che sia stata selezionata in base alla normativa sul codice degli appalti. La Cassa ha già un contratto in essere con *Société Generale* per i servizi previsti dal Decreto, i quali sono attivabili su richiesta. Al momento dell'entrata in vigore della normativa, quindi, sarà semplice per il nostro Ente adeguarsi a questa disposizione.
- Potrebbero essere imposti dei limiti ad alcune tipologie di investimento: nello schema di Decreto, in particolare, viene disposto che gli investimenti immobiliari debbano essere contenuti entro il 30% del totale delle disponibilità complessive. A tale proposito rileviamo che le politiche adottate dai Consigli di Amministrazione della Cassa negli ultimi anni hanno determinato una significativa riduzione della quota di patrimonio riconducibile al settore immobiliare (cespiti posseduti direttamente e quote di fondi immobiliari), che oggi è molto vicina al limite previsto dal legislatore (31% - 32%), come evidenziato dal grafico.
- La normativa dovrebbe prevedere, inoltre, la gestione dei conflitti di interesse: nello schema di Decreto è infatti previsto che agli organi di amministrazione degli Enti e ai loro componenti si applica l'articolo 2391 del Codice Civile. Anche questa norma non desta preoccupazione: nessun componente degli Organi collegiali decisionali della Cassa o della struttura organizzativa della stessa hanno incarichi di alcun tipo presso entità esterne che possano far insorgere situazioni di possibile conflitto. Ad ogni modo, il nostro Ente si è dotato, già da diversi anni, di un "Codice Etico" all'interno del quale è prevista una sezione dedicata proprio ad evitare l'insorgere di situazioni che possano generare conflitti di interesse.

Naturalmente, e per concludere, non si potranno mai avere delle regole e degli schemi che non tengano conto delle peculiarità e della storia di ciascun singolo Ente, ciò a dispetto di qualsivoglia algoritmo o distorta applicazione di intelligenza artificiale generativa. Di quest'ultima vorrei occuparmi più diffusamente quando me ne sarà data l'opportunità.

Ritengo sempre opportuno vigilare su possibili aberranti omologazioni e aggregazioni che non siano di sinergia e complementarietà. La diversificazione degli investimenti, regola aurea della finanza, è e deve essere anche la diversificazione degli Enti rappresentativi di categorie di soggetti.

La nostra Cassa è orgogliosa delle sue peculiarità che rispecchiano appieno le peculiarità del Notariato nella galassia delle Istituzioni. Peculiarità che si devono poter esprimere anche nella scelta degli investimenti pur nel rispetto delle regole, naturalmente. Mi viene in mente il pensiero di Plinio il Vecchio nelle Memorie di Adriano:

"C'è più di una saggezza al mondo e tutte sono necessarie".