

Numero 00422/2014 e data 04/02/2014



REPUBBLICA ITALIANA

## Consiglio di Stato

Sezione Consultiva per gli Atti Normativi

Adunanza di Sezione del 23 gennaio 2014

**NUMERO AFFARE 00078/2014**

OGGETTO:

Ministero dell'economia e delle finanze.

Schema di decreto del Ministro dell'economia e delle finanze di attuazione dell'articolo 6, comma 5-bis, del decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252, recante norme sui criteri e i limiti di investimento delle risorse dei fondi pensione e sulle regole in materia di conflitti di interesse.

### LA SEZIONE

Vista la relazione n. ACG/3/DUT/16287 del \_23 dicembre 2013, con la quale il Ministero dell'economia e delle finanze, ufficio legislativo – economia, ha chiesto il parere del Consiglio di Stato sullo schema di regolamento in oggetto;

Esaminati gli atti e udito il relatore, consigliere Paolo De Ioanna;

Premesso.

1. Le disposizioni vigenti sui criteri e sui limiti agli investimenti delle risorse dei fondi pensione e sulle regole in materia di conflitti di interesse si rinvencono nel decreto del Ministro del tesoro, in data 21 novembre 1996, n. 703. La relazione istruttoria che accompagna il testo in esame sottolinea che l'evoluzione dei mercati finanziari e della relativa regolamentazione, la riforma del sistema della previdenza complementare e il recepimento nel nostro ordinamento della direttiva europea sui fondi pensione (Direttiva 2003/41/CE – c.d. Direttiva EPAP) avrebbero reso necessario procedere ad una revisione dell'attuale disciplina. La fonte del potere regolamentare ora esercitato si rinviene nel decreto legislativo n. 252 del 2005 (Disciplina delle forme pensionistiche complementari), che all'art. 6, comma 5 bis, prevede che con decreto del Ministro dell'economia e delle finanze, di concerto con il Ministro del lavoro e della previdenza sociale, sentita la Covip, sono individuate le attività nelle quali i fondi pensione possono investire le proprie disponibilità, i criteri di investimento nelle varie categorie di valori mobiliari e le regole da osservare in materia di conflitti di interesse.

2. La materia in esame si fonda sull'obiettivo prioritario del perseguimento degli interessi degli aderenti e sulla considerazione che l'investimento previdenziale presenta una natura del tutto peculiare e differente da quello puramente finanziario; su queste premesse, il testo in esame intende disciplinare con maggiore cura la valutazione delle capacità di conoscenza e gestione degli investimenti e dei rischi ad essi connessi ; l'obiettivo dichiarato è quello del superamento di una impostazione basata sul prevalente rispetto di limiti quantitativi che possono rivelarsi inefficienti se il mercato si evolve rapidamente, esponendo il fondo pensione a risultati sub-ottimali in termini di benefici e tutela degli aderenti. Dunque la normativa in esame intende attenuare le restrizioni quantitative ed allargare le opzioni di investimento ; questo obiettivo è dichiaratamente inserito

all'interno di soluzioni tecniche che fanno centro su un miglioramento dei processi decisionali del fondo, delle capacità professionali e dell'adeguatezza delle strutture organizzative.

La nuova disciplina richiama il principio, presente anche nella normativa europea di settore, della "persona prudente" che, perseguendo l'ottimizzazione del rapporto redditività/rischio, è declinato secondo criteri di adeguata professionalità, attenzione ai processi, conoscenza e gestione dei rischi inerenti gli investimenti. Si sostanzia, dunque, in una protezione degli interessi degli aderenti e dei beneficiari, realizzata attraverso il ricorso a strutture organizzative e professionali e a processi decisionali adeguati e proporzionati alla dimensione, complessità e caratteristiche del portafoglio e alla politica di investimento che il fondo intende adottare.

Tali strutture e processi sono diretti, nelle intenzioni della Amministrazione proponente, ad assicurare i profili della comprensione, controllo e gestione continua di tutti i rischi cui il fondo può essere esposto nell'amministrare le risorse, identificando nel contempo le relative responsabilità. La strategia di investimento dovrà essere motivata e coerente con gli interessi e le aspettative degli aderenti. I risultati della gestione dovranno essere verificati tramite l'utilizzo di parametri di riferimento coerenti con gli obiettivi e i criteri della politica d'investimento.

Per i fondi pensione che coprono rischi biometrici o garantiscono un rendimento degli investimenti o un determinato livello delle prestazioni, di cui all'articolo 7-bis del decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252, viene richiamata l'attenzione sulla necessità che la politica d'investimento preveda un approccio integrato tra l'attivo e il passivo, in modo da assicurare la continua disponibilità di attività idonee e sufficienti a coprire le passività.

L'Autorità di vigilanza (COVIP) è chiamata a controllare l'adeguatezza della struttura organizzativa, professionale e tecnica e delle politiche e procedure per il monitoraggio e la gestione del rischio del fondo pensione, nonché dei

parametri adottati per la verifica della gestione. La COVIP può prevedere limiti più vincolanti o più ampi rispetto a quelli fissati nello schema di regolamento, ove siano presenti condizioni economico-patrimoniali e strutture organizzative tali da giustificare un restringimento o un allargamento dell'universo investibile, fermo restando il rispetto dei principi generali sulla gestione delle risorse.

Il trade off tra principi generali sulla gestione e la valutazione delle condizioni economico patrimoniali e organizzative che giustificano allargamenti o restringimenti dell'insieme investibile appare nel testo un punto assai delicato e tecnicamente di complessa declinazione: è evidente che siano a fronte del nesso più problematico e denso di implicazione nell'esercizio dei poteri di regolazione indipendente intestati all'Autorità indipendente-

In particolare, specifiche capacità, in termini di struttura organizzativa e professionalità, sono richieste in caso di gestione diretta, nell'ipotesi di investimenti in strumenti non negoziati nei mercati regolamentati, in fondi alternativi e in derivati. Per quanto riguarda gli OICR, sono previsti particolari presidi anche in termini di trasparenza e gestione del rischio. L'approccio "qualitativo" agli investimenti è accompagnato dalla necessità di rispettare il principio di diversificazione degli attivi e dei rischi e di contenere i costi di transazione, gestione e funzionamento.

3. In tema di conflitti di interesse, la normativa vigente prevede una disciplina incentrata principalmente sui conflitti nella gestione finanziaria. Le norme contenute nel DM 703 del 1996 sono essenzialmente fondate sul principio secondo cui, non essendo possibile garantire in assoluto la prevenzione del conflitto, la tutela degli interessi del fondo pensione e, quindi, degli aderenti, può essere perseguita mediante obblighi di trasparenza.

Il nuovo schema di decreto, pur ribadendo la validità del principio di

trasparenza, prevede un obbligo di prevenzione, gestione e controllo dei conflitti puntando sull'efficacia preventiva di adeguate misure organizzative. In particolare, la nuova disciplina tiene conto dei principi dettati in materia dalla direttiva 2004/39/CE relativa ai mercati degli strumenti finanziari - MIFID - e della tipologia di fondo pensione, operando una distinzione tra fondi dotati di soggettività giuridica e quelli privi di tale soggettività. In generale, si prevede che i fondi pensione siano maggiormente responsabilizzati nell'identificare e gestire gli eventuali conflitti di interesse e che si dotino di misure organizzative idonee ad evitare che i conflitti possano incidere negativamente sugli interessi degli aderenti e dei beneficiari. Si introduce, in tal senso, l'obbligo di formulare per iscritto e di rispettare un'efficace politica di gestione dei conflitti, adeguata alle proprie dimensioni e alla dimensione e alla complessità della propria attività. Nel caso in cui le misure adottate non fossero sufficienti ad evitare un danno agli aderenti o ai beneficiari, i fondi pensione sono obbligati a comunicare tempestivamente tali circostanze alla COVIP. Il nuovo modello regolamentare disciplina, inoltre, le ipotesi di conflitto attinenti gli organi di amministrazione dei fondi pensione e i loro componenti, attraverso un richiamo esplicito dell'art. 2391 del codice civile. Al riguardo si può osservare che appare alquanto ottimistica la previsione che, in sostanza, rimette alla stessa auto disciplina organizzativa del fondo la comunicazione tempestiva a Covip delle circostanze che fanno ritenere inadeguate ad evitare un danno agli aderenti le misure concretamente adottate.

Sono, inoltre, definite le ipotesi di incompatibilità tra le funzioni di amministrazione, direzione e controllo nel fondo e le corrispondenti funzioni presso il gestore convenzionato e la banca depositaria.

4.. Di seguito si illustra in breve il contenuto degli articoli che compongono il regolamento.

Articolo 1 (Definizioni). L'articolo contiene le definizioni dei principali termini usati nel testo del regolamento.. In particolare, sono state ampliate le possibilità di investimento al fine di favorire una maggiore diversificazione del rischio e chiarite, nel contempo, le eventuali incertezze sulla disciplina vigente prevedendo un rinvio alla lista aggiornata degli strumenti finanziari contenuta nel decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF). L'ampliamento del ventaglio di opzioni di investimento è volto a favorire una maggiore diversificazione del rischio ma è correlato alla capacità dei fondi pensione di gestire e controllare adeguatamente i rischi connessi alla maggiore complessità operativa, in particolar modo per le classi di attività non tradizionali o comunque rischiose.

La definizione di mercato regolamentato richiama l'articolo 47 della direttiva MIFID e considera tali anche ulteriori mercati specificati nella nota informativa del fondo pensione e nel documento sulla politica di investimento di cui all'articolo 6, comma 5-quater, del decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252, regolarmente funzionanti e vigilati e per i quali siano stabiliti criteri di accesso e funzionamento non discriminatorio, obblighi di informativa iniziale e continuativi nonché regole in tema di abusi di mercato.

Per i fondi alternativi, si richiama la definizione prevista dalla direttiva 2011/61/UE e si prevede, quindi, che essi includano tutti gli organismi di investimento collettivo che non sono armonizzati ai sensi della direttiva 2009/65/CE (UCITS).

Articolo 2 (Ambito di applicazione). L'articolo disciplina l'ambito di applicazione del regolamento che include tutti i fondi pensione, disponendo, tuttavia, alcune esenzioni per l'attuazione di alcuni articoli, con particolare riferimento a:

- forme pensionistiche complementari realizzate mediante contratti di assicurazione sulla vita di cui all'articolo 13, comma 1, lettera b) del decreto

legislativo 5 dicembre 2005, n. 252 (PIP);

- fondi pensione preesistenti che gestiscono le attività mediante la stipula di contratti assicurativi di cui ai rami vita I, III e V previsti dal Codice delle assicurazioni private, limitatamente alle predette gestioni assicurative;
- fondi pensione interni che non siano costituiti come patrimonio separato ai sensi dell'articolo 2117 del codice civile;
- fondi pensione comunitari operanti in Italia; per queste tipologie di fondi si applicano soltanto alcune delle disposizioni del regolamento in questione, limitatamente alla parte del patrimonio relativa alle adesioni raccolte in Italia.

Risultano mantenute le deroghe in tema di limiti agli investimenti previste dal decreto ministeriale 10 maggio 2007, n. 62 relativo ai c.d. fondi pensione preesistenti.

Articolo 3 (Criteri di gestione, strutture organizzative e procedure).

L'articolo individua i criteri generali ai quali i fondi pensione devono attenersi nella gestione delle loro disponibilità: ottimizzazione della combinazione redditività-rischio del portafoglio, adeguata diversificazione del portafoglio ed efficiente gestione.

Al comma 2, è stato inserito un riferimento specifico ai fondi di cui all'articolo 7-bis del decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252 (fondi pensione che coprono rischi biometrici, che garantiscono un rendimento degli investimenti o un determinato livello di prestazioni) ai quali si richiede, oltre al rispetto dei criteri appena elencati e dei limiti previsti dagli altri articoli del regolamento, anche l'adozione di strategie di investimento coerenti con il profilo di rischio 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 liquidità degli investimenti. Perché questi criteri non vengono estesi a tutti i tipi di Fondi pensione?

La previsione, in pratica, è volta ad assicurare che l'investimento, da parte del fondo, delle attività supplementari e degli attivi destinati alla copertura delle riserve tecniche sia informato a logiche di particolare prudenza nell'interesse dei beneficiari delle prestazioni, in un'ottica di gestione integrata dell'attivo e del passivo (asset and liability management-ALM).

L'articolo, al comma 3, contiene un richiamo all'adeguatezza dei processi e delle strategie di investimento nonché all'adeguatezza delle strutture organizzative di cui si dotano i fondi pensione, da valutare rispetto alla dimensione e alla qualità del portafoglio, alla politica di investimento che si intende adottare, ai rischi assunti nella gestione, alla modalità di gestione diretta e indiretta ed alla percentuale di investimenti effettuati in strumenti non negoziati nei mercati regolamentati. In particolare, per la gestione diretta si richiede un'ulteriore attenzione alla struttura organizzativa che dovrà essere in grado di gestire gli specifici rischi connessi a questa modalità di investimento. Al fondo pensione viene anche richiesta la regolare verifica di struttura, politiche e procedure, nonché l'adozione di eventuali misure correttive. Questo comma esplicita, pertanto, il nuovo approccio del regolamento rispetto ai criteri di investimento. Una maggiore autonomia gestionale dei fondi pensione, nei limiti di legge, è consentita se (e solo se) il fondo pensione si avvale di strutture organizzative e di professionalità adeguate ai rischi che l'investimento comporta.

È inoltre previsto l'obbligo di investire il portafoglio del fondo in coerenza con la politica di investimento che il fondo pensione adotta, definita ai sensi dell'articolo 6, comma 5-ter e 5-quater del decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252, e sulla quale è intervenuta la COVIP attraverso la deliberazione del 16/3/2012 contenente disposizioni sul processo di attuazione della politica di investimento.

Al comma 5, si richiama la necessità di utilizzare dei parametri per la verifica dei risultati della gestione e si precisa che gli stessi devono essere

individuati dai fondi pensione nel documento sulla politica di investimento, nonché nelle convenzioni di gestione di cui all'articolo 6 del decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252. Tali parametri possono essere differenti da fondo a fondo, in quanto andranno definiti in coerenza con i criteri e gli obiettivi della politica di investimento di ogni singolo fondo pensione. I parametri utilizzati potranno pertanto essere anche diversi dall'utilizzo di "benchmark". Attraverso il documento sulla politica di investimento, il fondo pensione comunica alla COVIP le informazioni relative ai commi 3 e 5. La COVIP, come previsto al comma 7, controlla l'adeguatezza della struttura organizzativa, professionale e tecnica e delle politiche e procedure per il monitoraggio e la gestione del rischio, nonché dei richiamati parametri di riferimento.

In caso di gestione multi-comparto, il comma 8 prevede l'applicazione dei limiti di investimento in capo ai singoli comparti.

Articolo 4 (Investimenti e operazioni consentiti). L'articolo disciplina le modalità di investimento delle disponibilità dei fondi pensione e le operazioni agli stessi consentite. In particolare, la disposizione specifica che i fondi pensione possono investire in strumenti finanziari (di cui all'articolo 1, comma 2, lettere a), b) e c) del TUF), effettuare operazioni di pronti contro termine e il prestito titoli, detenere liquidità e utilizzare derivati.

Il comma 3 individua i criteri da seguire per le operazioni di pronti contro termine e prestito titoli.

Per quanto riguarda i derivati, al comma 4, viene specificato che tali contratti possono essere stipulati ai fini di una riduzione del rischio o per una efficiente gestione, e che il loro utilizzo dovrà essere motivato dal fondo pensione in relazione alla politica di investimento adottata e, più in generale, alle esigenze degli aderenti e dei beneficiari delle prestazioni pensionistiche. Il fondo pensione dovrà quindi valutare attentamente la convenienza in termini di riduzione del rischio o di efficiente gestione

prima dell'utilizzo di un derivato.

Il comma 5 impone che, in aggiunta alle condizioni dettate dal Regolamento EMIR, il fondo pensione debba monitorare costantemente l'esposizione al rischio generata dai derivati (OTC e non OTC), che comunque non può eccedere quella derivante da contratti a pronti aventi per oggetto gli strumenti finanziari sottostanti al derivato.

Al comma 6 si stabilisce il divieto di effettuare vendite allo scoperto o operazioni in derivati ad esse equivalenti.

Articolo 5 (Limiti agli investimenti). Questo articolo individua alcuni limiti quantitativi previsti essenzialmente per finalità prudenziali, in linea con quanto dettato dalla direttiva EPAP.

Per quanto riguarda gli strumenti finanziari, il comma 1 distingue tra strumenti negoziati in mercati regolamentati e non. Il principio sancito dalla direttiva EPAP della prevalenza dell'investimento in strumenti negoziati nei mercati regolamentati, tra i quali lo schema di decreto include anche gli OICR armonizzati e i depositi bancari, è esplicitato con la previsione di un limite, pari al 30% delle disponibilità del fondo pensione, sull'investimento in strumenti negoziati in mercati non regolamentati ed in fondi alternativi, compresi i fondi chiusi.

In relazione ai limiti quantitativi posti per evitare una eccessiva esposizione nei confronti di un singolo emittente, il comma 2 impone ai fondi pensione di rispettare i limiti quantitativi del 5% per gli strumenti finanziari emessi dallo stesso emittente e del 10% per quelli emessi da soggetti appartenenti allo stesso gruppo. Nel calcolo di tali valori soglia va ricompresa anche l'esposizione realizzata tramite derivati.

Una particolare attenzione è riservata all'investimento in OICR. Esso deve essere giustificato e motivato sulla base delle caratteristiche del fondo pensione e compatibile con la politica di investimento ed è consentito solo a condizione che il fondo pensione sia in grado di monitorare i rischi

derivanti dall'inserimento nel portafoglio di tali strumenti. Si applica il cosiddetto criterio del "look through" o del "velo", ossia il fondo deve essere in grado di saper vagliare caratteristiche e rischi connessi agli OICR, incluse le singole attività presenti nel portafoglio dell'OICR, al fine di garantire il rispetto dei principi e dei criteri stabiliti nello schema di regolamento in oggetto.

L'investimento in OICR non deve comportare oneri ulteriori rispetto a quelli previsti dal fondo pensione e comunicati agli aderenti.

In aggiunta al limite complessivo sopra menzionato del 30%, applicabile a tutti gli strumenti negoziati in mercati non regolamentati e fondi alternativi, per questa ultima specifica categoria è previsto un ulteriore limite del 20% delle disponibilità del fondo pensione e del 25% del valore del fondo alternativo. Nel caso di OICR non armonizzati ai sensi della direttiva 2009/65/CE o OICR extracomunitari, l'investimento è consentito solo in presenza di un accordo di cooperazione tra l'Autorità di vigilanza del Paese di origine e quella italiana.

Il comma 6 impone al fondo pensione di motivare l'esposizione valutaria, possibile comunque fino al limite del 30% delle disponibilità del fondo, al netto dei derivati di copertura, in relazione alla politica di investimento che il fondo intende effettuare.

Il comma 7 prevede che la COVIP possa ampliare i limiti posti all'investimento per comprovate esigenze del fondo. Al contrario, sulla base del comma 8, la COVIP, in relazione alla situazione economico-patrimoniale del fondo e all'adeguatezza della sua struttura organizzativa, può fissare limiti più stringenti alla operatività.

Articolo 6 (Gestione garantita). La norma dispone che i fondi pensione che stipulano accordi con intermediari in cui si preveda la garanzia di restituzione del capitale o di rendimento, possono pattuire il trasferimento della titolarità delle loro disponibilità

Articolo 7 (I conflitti di interesse nei fondi pensione dotati di soggettività giuridica). L'articolo riguarda i fondi pensione dotati di soggettività giuridica e disciplina i conflitti di interesse. Nella norma si afferma il principio generale di perseguimento dell'interesse degli aderenti e dei beneficiari delle prestazioni pensionistiche. Il comma 2 prevede l'applicabilità della disciplina regolata dall'articolo 2391 del codice civile agli organi di amministrazione dei fondi pensione e ai loro componenti.

Articolo 8 (I conflitti di interesse nei fondi pensione privi di soggettività giuridica). La norma si applica ai fondi pensione privi di soggettività giuridica e afferma, anche in questo caso, il principio generale di perseguimento dell'interesse degli aderenti e dei beneficiari delle prestazioni pensionistiche. Al comma 2, si prevede che le società e gli enti al cui interno sono istituiti i fondi pensione adottino, nella gestione dei fondi stessi, ogni misura ragionevole per identificare e gestire tutte le situazioni di conflitto di interesse che possano pregiudicare tale interesse. I conflitti possono riguardare le società o gli enti o i soggetti esterni incaricati di svolgere attività per conto di essi. E' previsto, come nel precedente articolo, l'obbligo di formulare per iscritto e di rispettare un'efficace politica di gestione dei conflitti di interesse, disponendo che il fondo debba dotarsi di un documento sulla politica di gestione dei conflitti di interesse, che deve essere trasmesso al responsabile del fondo pensione e alla COVIP. Nel comma 5 si evidenzia, infine, la necessità di comunicare tempestivamente alla COVIP ogni circostanza che possa arrecare pregiudizio agli aderenti o beneficiari, qualora le misure adottate non fossero sufficienti ad evitarlo.

Articolo 9 (Incompatibilità). La norma prevede le incompatibilità tra lo svolgimento delle funzioni di amministrazione, direzione e controllo nel fondo e analoghe funzioni nel gestore convenzionato e nella banca depositaria.

Articolo 10 (Abrogazioni e disposizioni transitorie). L'articolo abroga,

anche se continuano ad essere applicate fino alla data di entrata in vigore del regolamento in oggetto, le disposizioni del decreto del Ministero dell'economia e delle finanze 703/96, e introduce un periodo transitorio di 18 mesi, per consentire l'adeguamento dei fondi pensione alle disposizioni previste dal nuovo regolamento.

5. Lo schema di decreto è stato sottoposto a consultazione pubblica ed è stato adottato sulla base di una intensa consultazione con Covip. Inoltre, va segnalato che, con nota n.897, in data 22 gennaio 2014, il Ministero dell'economia e delle finanze ( Ufficio legislativo – economia), ha comunicato che lo schema in esame “ non contiene specifici oneri informativi di nuova introduzione”.

Considerato:

1. In linea generale lo schema regolamentare in esame persegue finalità coerenti con i poteri di normazione secondaria che la legge affida al Ministro dell'economia e con i poteri di regolazione tecnica intestati alla Covip. Si tratta di una funzione di regolazione che deve articolare, sulla base dei principi di trasparenza e di efficacia, due esigenze di fondo : sostegno dei mercati finanziari, con un flusso aggiuntivo di risorse destinate a sostenere gli investimenti e ad allargamento della base finanziaria dei mercati stessi; tutela rigorosa dei partecipanti ai Fondi pensione . Come sopra ricordato, la fonte del potere regolamentare ora esercitato e le relative modalità sono dunque chiaramente disciplinate nell'art.6, comma 5 bis del D.lgs n. 252 del 2005 ( novellato nel 2007). Il contenuto dello schema in esame appare coerente con la disciplina che regola la fonte del potere regolamentare.

2. Come già chiarito in occasione del precedente parere reso da questa Sezione (Adunanza dell'11 ottobre 2004,n. 10673/2004: Schema di regolamento recante disposizioni in materia di gestione di fondi pensione e di fondi pensione preesistenti.),l'esercizio dei poteri regolamentari in

questione va comunque brevemente esaminato anche alla luce del quadro introdotto dalla legge costituzionale n. 3 del 2001, che ha innovato il titolo V della Costituzione. Anche l'intervento normativo in esame appare riconducibile, in parte, all'ambito di applicazione dell'art. 117, comma 2, Cost. dove tra le materie di competenza esclusiva dello Stato sono indicate, alla lettera e), la moneta, il credito ed i mercati finanziari, ed alla lettera o), la previdenza sociale; in parte al comma 3, dove tra le materie di competenza concorrente è esplicitamente indicata la previdenza complementare ed integrativa. Appare ragionevole osservare che anche lo schema in esame esprime l'esercizio di un potere regolamentare dello Stato che si inserisce in una fase, peraltro molto lunga, delicata e assai complessa, di completamento normativo che costituisce la premessa necessaria per la stessa individuazione dello spazio di legislazione concorrente all'interno del quale potrebbero essere attivate eventuali iniziative legislative regionali connesse a specifiche esigenze di imprese o gruppi di imprese localizzati sul territorio. Si può dunque confermare, anche in questa circostanza, che l'esercizio dei poteri legislativi e regolamentari dello Stato in questa materia va ricondotto al concorso di un triplice criterio: a) quello della competenza esclusiva nella materia della disciplina dei mercati finanziari; b) quello della definizione del sistema complessivo della previdenza sociale anche con riferimento alle sue interazioni con i mercati finanziari; c) quello della unificazione del sistema giuridico - economico; infatti è indiscutibile che l'assetto complessivo del sistema pensionistico, nella sua articolazione strutturale tra forme obbligatorie e forme complementari, intreccia una serie di competenze trasversali riconducibili alla funzione di unificazione giuridica ed economica dell'ordinamento. Dunque, in analogia a quanto la Corte Costituzionale ha chiarito in materia di tributi propri regionali (la introduzione con legge regionale di tributi propri potrà darsi solo dopo che lo Stato avrà definito la cornice dei principi generali entro i quali potrà

esplicarsi tale potere legislativo regionale, coordinando le basi imponibili), appare ragionevole affermare che l'esercizio di poteri legislativi regionali in materia di previdenza complementare ed integrativa potrà concretamente esprimersi solo dopo che lo Stato, nell'esercizio di competenze esclusive, e di unificazione del sistema giuridico ed economico, anche sulla base delle fonti comunitarie, e tenuto conto delle più recenti esperienze comunitarie, e di quanto emerso, con rilevanti criticità, in alcuni mercati mobiliari evoluti, avrà definito quali sono gli spazi entro i quali potrà esprimersi la competenza legislativa regionale. Lo schema regolamentare in esame può essere ricondotto a questa cornice sistematica e, quindi, è espressione di un potere esercitato – allo stato - in modo legittimo.

3. Con specifico riferimento alla articolazione del testo si avanzano le seguenti osservazioni.

3.1. In ordine ai visti si raccomanda di organizzare i riferimenti normativi in stretto ordine cronologico ; il decreto legislativo n. 28 del 2007 va collocato dopo l'art. 19, comma 2, del decreto legislativo n. 252 del 2005; il richiamo all'art. 17, commi 3 e 4 della legge n. 400 del 1988 va collocato, come di consueto, dopo la consultazione di questa Sezione del Consiglio di Stato.

3.2. Nell'art.1 ( Definizioni), dopo la lettera m) va inserita una nuova lettera, dedicata ai “ fondi pensioni aperti”, evocati nell'art. 8, comma 2 del testo; occorre dare una sintetica definizione della base normativa di questa tipologia di fondi che viene richiamata nel quadro della disciplina dei conflitti di interesse nei fondi senza personalità giuridica; nella lettera bb) “ strumenti finanziari”, la formulazione deve essere integrata, chiarendo che si tratta degli strumenti di cui all'articolo 1, comma 2, lettere a), b) e c) e comma 4, del TUF.

3.3. All'articolo 2, valuti l'Amministrazione se non risulti più chiaro formulare il comma 3 nel seguente modo:” Le disposizioni di cui agli

articoli 3, 4, 5 e 8 del presente regolamento si applicano ai fondi pensione interni solo in quanto risultino costituiti come patrimonio separato, ai sensi dell'articolo 2117 del codice civile”;

3.4. Come osservato anche nella relazione illustrativa, al centro della operatività del Fondo deve essere posto esclusivamente l'interesse dell'iscritto. Quindi appare corretto affermare che l'attività del fondo è funzionalizzata all'interesse dell'iscritto e tale funzionalizzazione deve poter essere verificata attraverso la preventiva ed esplicita dichiarazione degli obiettivi della gestione. Spetta infatti all'organo indipendente di vigilanza verificare che i “ratios” gestionali dei fondi risultino coerenti e funzionali agli obiettivi dichiarati. In questo senso, valuti l'Amministrazione se non sia opportuno rendere esplicita tale qualificazione operativa del Fondo integrando nel modo che si indica la formulazione del periodo iniziale del comma 1 dell'art. 3:

Art. 3, comma 1, :

“L'attività dei fondi pensione, nel rispetto del principio della sana e prudente gestione, è funzionale all'interesse degli aderenti e dei beneficiari della prestazione pensionistica. Nella gestione delle loro disponibilità i fondi pensione osservano i seguenti criteri:”

3.5. Nell'art. 4 ( Investimenti e operazioni) è opportuno chiarire in modo esplicito, alla lettera a), del comma 2, che i fondi possono “effettuare operazioni di pronti contro termine ed il prestito di soli titoli e non di numerario, ai fini di una gestione efficiente”;

sempre nello stesso articolo 4, nel comma 5, è opportuno qualificare le “controparti” con l'aggettivo “finanziarie”, al fine di eliminare possibili equivoci interpretativi sull'ambito di applicazione della disposizione;

3.6. Nell'articolo 5 ( Limiti agli investimenti), è opportuno richiamare in modo esplicito i limiti stabiliti nell'art. 6, comma 13, del decreto legislativo n. 252 del 2005; pertanto, il primo periodo del comma 1, va così

riformulato: “Fermi restando i limiti di cui all’art. 6, comma 13, del decreto legislativo n. 252 del 2005, le disponibilità del fondo pensione sono investite in misura prevalente in strumenti finanziari negoziati nei mercati regolamentati”;

sempre nell’art. 5, al comma 2, quando si fa riferimento alle disponibilità in strumenti finanziari è opportuno chiarire che si tratta delle “ disponibilità complessive”; analogo integrazione è opportuno che venga effettuata tutte le volte che si fa riferimento alle disponibilità in strumenti finanziari ; segnatamente nel comma 4, lettera f), nel comma 5 e nel comma 6 dello stesso articolo 5;

sempre nell’art. 5, comma 4, nella lettera f), per puntualizzare con chiarezza che l’ambito di operatività della disposizione comprende anche i fondi chiusi, è opportuno , dopo le parole “ del 25 per cento del valore del fondo alternativo”, inserire le seguenti altre: “, ovvero rispettivamente del capitale del fondo chiuso.”;

sempre nell’articolo 5,, il comma 8, in coerenza col comma 7, va così riformulato: “ La Covip può stabilire limiti più stringenti alla operatività dei fondi pensione in relazione alla consistenza della situazione economico patrimoniale e alla maggiore o minore adeguatezza della struttura organizzativa”, sicchè – in ogni caso – andrebbe eliminato.

3.7. Nell’articolo 6 ( Gestione garantita) non è chiara la portata che si intende attribuire al comma 2; ove esso intenda innovare nella vigente disciplina appare fuori della portata dello schema in esame; ove intenda invece confermare una regolamentazione in essere appare ultroneo e rischia di introdurre elementi di ambiguità ed incertezza applicativa.

3.8 . Nell’articolo 9 ( Incompatibilità), è opportuno chiarire che lo svolgimento di funzioni di amministrazione, direzione e controllo .....” è incompatibile con lo svolgimento di funzioni di amministrazione , direzione e controllo nell’ambito della gestione convenzionata e della banca

convenzionata”;

3.9. Nell'articolo 10 (Abrogazioni e disposizioni transitorie), nel comma 3, occorre sostituire il periodo iniziale con il seguente: “Fatte salve le disposizioni di cui al comma 2 del presente articolo, all'articolo 5 del decreto del Ministro dell'economia e delle finanze 10 maggio 2007, n. 62, sono apportate le seguenti modificazioni:”.

11. Infine, ai fini del rispetto della disciplina recata dal D.P.C.M. 14 novembre 2012, n. 252 (Regolamento recante i criteri e le modalità per la pubblicazione degli atti e degli allegati elenchi degli oneri introdotti ed eliminati, ai sensi dell'articolo 7, comma 2, della legge 11 novembre 2011, n. 180 "Norme per la tutela della libertà d'impresa. Statuto delle imprese"), è necessario e imprescindibile che lo schema regolamentare in esame venga pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale comunque corredato, in allegato, dell'elenco analitico degli oneri informativi, di natura obbligatoria, posti a carico dei fondi pensione sulla base dell'art. 3, comma 6 e dell'articolo 7, commi 4 e 5, nonché dell'articolo 8, comma 4, in materia di trasmissione alla Covip delle varie informazioni ivi indicate.

P.Q.M.

La Sezione esprime parere favorevole all'ulteriore corso dello schema in oggetto, con le osservazioni e le proposte di modifiche ed integrazioni di cui alla parte motiva.

L'ESTENSORE  
Paolo De Ioanna

IL PRESIDENTE  
Giuseppe Faberi

IL SEGRETARIO

Massimo Meli