Numero 00328/2025 e data 11/04/2025 Spedizione

R E P U B B L I C A I T A L I A N A

Consiglio di Stato

Sezione Consultiva per gli Atti Normativi

Adunanza di Sezione del 8 aprile 2025

NUMERO AFFARE 00041/2025

OGGETTO:

Ministero dell'economia e delle finanze.

Schema di decreto ministeriale recante "*disposizioni in materia di investimento delle risorse finanziarie degli enti previdenziali, di depositario e di conflitti di interesse*".

LA SEZIONE

Vista la nota di trasmissione della relazione prot. 1168 in data 13 gennaio 2025, integrata dalla successiva nota prot. n. 13170 in data 25 marzo 2025, con la quale il Ministero dell'economia e delle finanze ha chiesto il parere del Consiglio di Stato sull'affare consultivo in oggetto;

Visto il parere interlocutorio n. 117 del 14 febbraio 2025;

Esaminati gli atti e udito il relatore, consigliere Giovanni Grasso;

1.- *Premessa. La richiesta di parere e i documenti a corredo.*

Con nota prot. 1168 in data 13 gennaio 2025, il capo dell'ufficio del coordinamento legislativo del Ministero dell'economia e delle finanze ha trasmesso, ai fini della acquisizione del prescritto parere, lo schema di decreto

ministeriale recante "*disposizioni in materia di investimento delle risorse finanziarie degli enti previdenziali, di depositario e di conflitti di interesse*".

A corredo della richiesta, sono stati trasmessi, unitamente al testo 'bollinato' del provvedimento normativo:

a) la relazione al Ministro, elaborata dalla Direzione per la regolamentazione e vigilanza del sistema finanziario presso il Dipartimento del tesoro, munita del visto del Ministro e della pedissequa autorizzazione alla comunicazione al Consiglio di Stato *ex* articolo 36 r.d. 1942, n. 444;

b) la "*relazione illustrativa*" bollinata;

c) la "*relazione tecnica*", parimenti bollinata;

d) la "*analisi di impatto della regolamentazione*" (AIR), redatta in guisa informale;

e) la "*analisi tecnico-normativa*" (ATN), anch'essa redatta in guisa informale;

f) la nota dell'ufficio legislativo del Ministero del lavoro e delle politiche sociali, *sine data* ma acquisita in data 8 gennaio 2025, recante l'espressione, d'ordine del Ministro, del "*concerto formale*";

g) la nota prot. n. 5521 in data 29 novembre 2024, recante il "*parere*" della Commissione di vigilanza sui fondi pensione (COVIP), con successive "*osservazioni*" conseguenti alla revisione del testo normativo (nota prot. n. 5920 del 20 dicembre 2024).

In data 28 gennaio 2025, l'Amministrazione ha, successivamente, trasmesso:

h) la nota prot. n. VII 25/13 del 27 gennaio 2025, recante le osservazioni del Nucleo di valutazione dell'impatto della regolamentazione (NUVIR);

i) una versione revisionata dell'analisi di impatto della regolamentazione.

2.- *Il parere interlocutorio e le integrazioni istruttorie.*

Con parere interlocutorio n. 117 del 14 febbraio 2025, la Sezione:

a) *sotto il profilo formale*, suggeriva – sulla considerazione che lo schema normativo integrasse un decreto ministeriale reso *di concerto* e non un decreto *interministeriale* a proposta congiunta – una confacente modalità di cosottoscrizione da parte dell'autorità concertante, resa in guisa

adeguatamente emarginata e nella forma grafica di "*visto*", con coerente rimodulazione e semplificazione dell'intestazione del provvedimento;

b) *sotto il profilo procedimentale*, rimarcava l'inadeguatezza della manifestazione di concerto resa dal Ministro del lavoro e delle politiche sociali, in quanto: *b1*) per un verso, espressa dal capo dell'ufficio legislativo e "*d'ordine*" del Ministro, con modalità ripetutamente ritenuta inadeguata (potendo, al più, ammettersi il ricorso alla c.d. delega di firma); *b2*) reso, dichiaratamente, con tratto meramente formale e contenutisticamente inarticolato, a guisa di anodino ed inespressivo nulla-osta (e ciò a dispetto del ruolo particolarmente qualificato, *ratione materiae*, del Ministro del lavoro e delle politiche sociali, compartecipe dei poteri di vigilanza e, non a caso, titolare della potestà regolamentare di cui al comma 2 dell'articolo 14 del decreto-legge n. 98 del 2011, in ordine alla quale, a parti invertite, il Ministero dell'economia e delle finanze è autorità concertata);

c) *sotto il profilo istruttorio*, sollecitava – a fronte della non perspicua e, almeno *prima facie*, non integrale ricezione delle proposte di modifica formulate, a valle delle relative osservazioni, dalla Commissione di vigilanza sui fondi pensione (COVIP) – una argomentata integrazione della relazione illustrativa, che desse conto, con puntuali e circostanziati rilievi, degli esiti del confronto sul punto;

d) stigmatizzava altresì – anche alla luce delle criticità rimarcate dal Nucleo di valutazione – l'insufficienza della analisi di impatto della regolamentazione, in quanto: *d1*) carente dei necessari elementi *quantitativi*, basati su una acquisizione analitica dei dati aggregati, idonei ad illustrare gli *obiettivi* dell'intervento e gli *effetti* sociali ed economici attesi, per una adeguata valutazione e per un congruo e prospettico monitoraggio, i relativi e strumentali *indicatori*; *d2*) priva di un adeguato, ancorché sintetico, resoconto degli esiti delle interlocuzioni attivate con i principali *stakeholders* di settore;

e) *sul piano del merito* – di là da taluni rilievi di *drafting* – evidenziava in particolare la necessità di approfondire, anche mediante acquisizione di un apposito parere dell'ANAC, la coerenza e l'adeguatezza della opzione di

sottrarre all'ambito dei meccanismi evidenziali disciplinati dal codice dei contratti pubblici (con conseguente riconduzione delle relative convenzioni nell'alveo dei "*contratti esclusi*", assoggettati come tali ai soli *principi generali*: cfr. l'articolo 13, comma 2 del decreto legislativo n. 36 del 2023) le modalità di selezione dei soggetti *gestori* (in caso di ricorso a forme di gestione *indiretta*) e dei soggetti *depositari* delle risorse, ai fini della stipula delle relative convenzioni.

Con nota prot. n. 13170 in data 25 marzo 2025, il capo dell'ufficio del coordinamento legislativo del Ministero richiedente ha trasmesso, ai fini della acquisizione del parere definitivo, un nuovo schema di provvedimento, munito di bollinatura, accompagnato dalle relazioni illustrativa e tecnica, dall'analisi tecnico-normativa, dall'analisi di impatto della regolamentazione, nonché dal parere reso dall'ANAC con nota prot. 33285 del 3 marzo 2025.

3.- *La base normativa e i contenuti del provvedimento.*

Vale ribadire, riprendendo premesse già formulate, che lo schema di regolamento è adottato sulla base dell'articolo 14, comma 3, del decreto-legge 6 luglio 2011, n. 98, convertito con modificazioni, dalla legge 15 luglio 2011, n. 111, come modificato dall'articolo 1, comma 311, della legge 29 dicembre 2022, n. 197, che affida al Ministero dell'economia e delle finanze, di concerto con il Ministero del lavoro e delle politiche sociali e sentita la COVIP, la definizione, con apposito decreto, di "*norme di indirizzo in materia di investimento delle risorse finanziarie degli enti di diritto privato di cui al decreto legislativo 30 giugno 1994, n. 509, e al decreto legislativo 10 febbraio 1996, n. 103, di conflitti di interesse e di banca depositaria, di informazione nei confronti degli iscritti, nonché sugli obblighi relativamente alla* governance *degli investimenti e alla gestione del rischio*".

Come chiarito dalla relazione illustrativa, gli enti previdenziali privatizzati, di cui al decreto legislativo 30 giugno 1994, n. 509, e quelli privati di cui al decreto legislativo 10 febbraio 1996, n. 103, assicurano il trattamento pensionistico c.d. di primo pilastro per una serie di categorie di lavoratori,

generalmente individuate in coloro che esercitano attività professionali in virtù dell'iscrizione in appositi albi o elenchi.

Con il comma 1 del richiamato articolo 14 del decreto-legge n. 98 del 2011, il controllo sugli investimenti delle risorse finanziarie e sulla composizione del patrimonio è stato affidato – nel rispetto di quanto previsto dall'articolo 8, comma 15, del decreto-legge 31 maggio 2010, n. 78, convertito, con modificazioni, dalla legge 30 luglio 2010, n. 122 – alla Commissione di vigilanza sui fondi pensione (COVIP), la quale lo esercita – con modalità definite mediante apposito regolamento, approvato ai sensi del comma 2 ed anche, segnatamente, mediante attività ispettive ed acquisizioni documentali – e ne riferisce ai Ministeri titolari del potere di vigilanza.

Nel suo complesso, l'intervento normativo persegue l'obiettivo – mediante la definizione di linee-guida, destinate ad essere recepite dagli enti nei propri regolamenti – di: *a*) orientare l'attività di investimento verso una adeguata strategia di diversificazione del patrimonio, che eviti la sovraesposizione verso particolari tipologie di attivi (finanziari e non); *b*) rafforzare i presidi organizzativi nella gestione delle risorse e nell'assunzione e monitoraggio dei rischi di investimento; *c*) realizzare un'adeguata politica di prevenzione e gestione dei conflitti di interesse.

La disciplina prevista è, quindi, volta ad affermare il principio della sana e prudente gestione nell'esclusivo interesse degli appartenenti alle categorie interessate, tenendo conto delle esigenze derivanti dall'assolvimento delle obbligazioni istituzionali degli enti a fronte della contribuzione obbligatoria effettuata dagli iscritti alle gestioni previdenziali.

2.1.- Il testo si struttura in dodici articoli, con i quali, in sintesi:

a) è precisato l'"*ambito di applicazione*" (articolo 1), con il richiamo alla normativa primaria (articolo 1);

b) sono fissate le "*definizioni*" (articolo 2);

c) vengono individuate le "*modalità di gestione delle risorse*" (articolo 3), in forma diretta o, alternativamente, in forma indiretta, mediante stipula di apposite

"*convenzioni*" con i soggetti individuati quali gestori;

d) sono fissati i "*criteri di investimento*" (articolo 4), cui deve essere complessivamente improntata l'attività di gestione, anche con riguardo alle necessarie strutture organizzative, tecniche e professionali;

e) viene prevista, al fine di consentire un efficace monitoraggio della situazione e della dinamica finanziaria dell'ente, l'adozione di un "*prospetto informativo a valori correnti*" (articolo 5), con indicazione dei criteri e delle specifiche per la relativa redazione, approvazione e pubblicazione;

f) sono disciplinate le finalità, il contenuto e le modalità di pubblicazione, trasmissione e periodica revisione del "*documento sulla politica di investimento*" (articolo 6), strumentale allo svolgimento delle funzioni di controllo della COVIP relativamente alla composizione del patrimonio ed alle modalità di investimento delle risorse finanziarie;

g) sono precisati forme, ambito, criteri e i limiti degli "*investimenti*" consentiti (articolo 7);

h) è individuata la figura del "*depositario*" e le modalità della relativa selezione (articolo 8);

i) sono fissati i principi in materia di "*conflitti di interesse*", avuto segnatamente riguardo alla approvazione e al rispetto di una efficace politica di gestione (articolo 9);

j) sono prefigurate le situazioni di "*incompatibilità*" (articolo 10) tra lo svolgimento delle funzioni di amministrazione e controllo dell'ente e quelle di amministrazione, direzione e controllo presso i gestori convenzionati;

k) è scolpita la "*clausola di invarianza finanziaria*" (articolo 11);

l) sono dettate le "*norme finali*" (articolo 12), avuto riguardo all'obbligo degli enti di adottare, entro sei mesi dalla data di entrata in vigore del decreto e nel rispetto di quanto dallo stesso disposto, regolamenti sottoposti alla procedura di approvazione di cui al comma 2 dell'articolo 3 del decreto legislativo 30 giugno 1994, n. 509, in sostituzione di quelli già esistenti.

4.- *Osservazioni.*

4.1.- La Sezione prende atto del puntuale recepimento delle indicazioni di *drafting* e dell'adeguamento delle modalità di sottoscrizione emarginata da parte del Ministro concertante. Sul punto, si rinnova il suggerimento di semplificare l'intestazione dello schema normativo, riservando il richiamo al previo concerto all'interno del preambolo.

4.2.- Resta il rilievo dell'inadeguatezza del concerto. Di là dai (ribaditi) profili di ordine formale, anche le nuove acquisizioni documentali non danno, in effetti, alcun riscontro dei momenti, dei termini e delle modalità di un *effettivo* e *reale* confronto partecipativo nella elaborazione dialettica e concertata dello schema normativo: sicché, in definitiva, l'*atto* di concerto (in sé funzionalmente preordinato a dare forma ad una convergente ed attiva volizione delle autorità titolari delle coinvolte attribuzioni, nella specie particolarmente qualificate *ratione materiae*) appare in realtà atteggiarsi – vuoto di osservazioni, privo di articolazione giustificativa e carente di evidenza istruttoria – a mera e del tutto formale *presa d'atto*.

4.3.- La sollecitazione alla integrazione della relazione illustrativa, relativamente alla acquisizione delle osservazioni prospettate – peraltro, in modo non del tutto perspicuo – dalla COVIP non ha avuto seguito. La Sezione non può, per tal via, non ribadire l'impossibilità di formulare valutazioni sul punto.

4.4.- Relativamente all'analisi di impatto della regolamentazione, permangono, a dispetto delle operate integrazioni, le rilevate criticità, sia in ordine alla inadeguata evidenziazione dei rilevanti dati economici e finanziari ai fini della elaborazione, anche a fini del prospettico *monitoraggio*, di idonei indicatori, sia in ordine alla mancata articolazione esplicativa e dialettica degli esiti del confronto con gli *stakeholders* di settore.

4.5.- Da ultimo, osserva la Sezione che, relativamente alle modalità di affidamento della "*gestione indiretta*" (mediante "*convenzioni*" con i soggetti autorizzati di cui all'articolo 3, comma 1, lettera *b*) – così come per l'eventuale affidamento delle risorse ad un "*depositario, distinto dal gestore*" (articolo 8,

comma 1) – lo schema di regolamento, nella sua aggiornata formulazione, conferma e ribadisce, anche all'esito della nuova interlocuzione con l'ANAC, l'opzione per ricomprensione dei relativi contratti tra quelli "*esclusi*" dall'ambito del codice dei contratti pubblici, in virtù dell'articolo 56, comma 1, lettera *i*) del decreto legislativo n. 36 del 2023, con conseguente assoggettamento ai meri *principi* proconcorrenziali, di matrice eurocomune, "*di economicità, efficacia, imparzialità, parità di trattamento, trasparenza, proporzionalità, pubblicità*".

Il Ministero richiedente ritiene, invero, trattarsi in ogni caso di appalti pubblici "*concernenti servizi finanziari*", segnatamente "*relativi all'emissione, all'acquisto, alla vendita e al trasferimento di titoli o di altri strumenti finanziari*", la cui individuazione è operata con (comprensivo) rinvio "*all'allegato I al testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58*".

L'opzione non può essere condivisa, alla luce delle considerazioni che seguono.

Innanzitutto, *sul piano strettamente letterale*, il riferimento operato dall'articolo 56, comma 1, lettera *i*) del codice dei contratti pubblici (peraltro, per questa parte del tutto conforme al previgente articolo 17, comma 1 lettera *e*) del decreto legislativo n. 50 del 2016) è circoscritto ai "*servizi finanziari*", aventi ad oggetto la negoziazione di "*titoli o di altri strumenti finanziari*", la cui definizione è positivamente operata con richiamo al testo unico n. 58 del 1998, il quale ha cura di distinguerli – operando un rinvio alla sola "*Sezione C dell'Allegato I*": cfr. articolo 1, comma 2 – dai "*servizi e attività di investimento*" (individuati all'articolo 1, comma 5).

Se ne deve dedurre, già a questo livello, che il rinvio *genericamente* ed *indistintamente* formulato all'articolo 56, comma 1, lettera *i*) del codice dei contratti pubblici non riguardi, perciò, l'*intero Allegato I* al decreto legislativo n. 58 del 1998 (che – a fini definitori – si articola in *tre sezioni*, di cui, per l'appunto, solo la terza riguarda, giusta il richiamo di cui all'articolo 1, comma

2, le attività relative agli strumenti finanziari, laddove la sezione A riguarda le "*attività e servizi di investimento*" e la sezione B i "*servizi accessori*", tra i quali, in particolare, rientra la "*custodia e amministrazione di servizi finanziari*").

Il dato letterale vincola l'interpretazione: e ciò in quanto la perimetrazione dei contratti *esclusi* dall'ambito dei contratti pubblici non può che obbedire – trattandosi, per definizione, di fattispecie *eccezionali*, in quanto *specificamente sottratte*, già alla luce delle direttive europee, alla ordinaria e cadenzata procedimentalizzazione della fase evidenziale – ad un canone di *stretta interpretazione*, senza possibilità non solo di applicazioni analogiche (precluse dell'articolo 14 prel.), ma anche e solo *estensive*.

D'altra parte, sotto il concorrente *profilo teleologico*, la *ratio* dell'esenzione trae alimento (come è dato evincere dai *considerando* della direttiva europea) dalla necessità di preservare la libertà e flessibilità di individuazione del contraente in vicende tipicamente connotate da *intuitu personae* (come, appunto, accade per l'emissione, l'acquisto e la negoziazione di titoli e altri strumenti finanziari ovvero, sotto distinto rispetto, per le attività funzionali all'attuazione di politiche monetarie): sicché la stessa non si giustifica né riguardo alla stipula di convenzioni per la gestione indiretta (nelle quali il gestore agisce propriamente quale mandatario dell'ente affidante, gestendo le risorse con relativa autonomia e percependo, a titolo di corrispettivo, una commissione), né riguardo all'affidamento del servizio di custodia e deposito di valori mobiliari.

Va, con ciò, tenuta per ferma la posizione già assunta sul punto dalla Sezione con i pareri 22 ottobre 2015, n. 2871 e 24 febbraio 2016, n. 517 (avuto riguardo alla disciplina, per il profilo in esame immutata, di cui all'articolo 19, comma 1, lettera *d)* del decreto legislativo n. 163 del 2006) per cui, in ordine alla selezione del gestore, la sola procedura di evidenza pubblica sia in grado di assicurare una adeguata tutela degli interessi dell'ente previdenziale e degli aderenti e il perseguimento degli obiettivi indicati, nonché di garantire appieno il controllo sui procedimenti di esternalizzazione (per analoga posizione, in sede giurisdizionale, cfr. la decisione assunta da TAR Lazio, sez. III, 17

dicembre 2018, n. 12227 nonché, avuto riguardo a fattispecie di cessione di crediti, le motivazioni di Cass., sez. I, 2 marzo 2021, n. 5224).

In definitiva, è avviso della Sezione che le disposizioni di cui all'articolo 3, comma 4, primo periodo e 8, comma 1 dello schema di regolamento debbano essere riformulate, al fine di tenere conto delle esposte considerazioni.

P.Q.M.

nei sensi delle considerazioni e delle osservazioni che precedono è il parere della Sezione.

L'ESTENSORE
Giovanni Grasso

IL PRESIDENTE
Luciano Barra Caracciolo

IL SEGRETARIO
Alessandra Colucci