



## **CONSIGLIO DI STATO**

*Sezione Consultiva per gli Atti Normativi*

**Adunanza dell'11 ottobre 2004**

N. della Sezione: 10673/2004.

*Oggetto: Ministero dell'economia e delle finanze. Schema di regolamento recante disposizioni in materia di gestione di fondi pensione e di fondi pensione preesistenti.*

*LA SEZIONE*

Vista la relazione del Ministero precedente, trasmessa con nota n.

A44/114/D45/83778, in data 18 settembre 2004, e la documentazione allegata;

Visti tutti gli atti ed udito il relatore ed estensore consigliere Paolo De Ioanna;

*Premesso:*

1. La disciplina delle forme pensionistiche complementari è stata introdotta nel nostro ordinamento dal decreto legislativo 21 aprile 1993, n. 124. L'art. 18, comma 2, di detto decreto legislativo stabilisce che le forme pensionistiche complementari già istituite alla data di entrata in vigore della legge n. 421 del 1992 hanno dieci anni di tempo (a far data dall'entrata in vigore dello stesso decreto legislativo n. 124 del 1993), per adeguarsi alle disposizioni attuative recate dall'art. 6, commi 4 e 5, sempre del decreto legislativo n. 124, "secondo norme per loro specificamente emanate dal Ministro del tesoro (ora dell'Economia), d'intesa con la Commissione di vigilanza sui fondi pensioni (istituita con l'art. 16 del citato decreto

legislativo n. 124/1993). Il comma 4 dell'art. 6 del decreto legislativo n. 124/1993, è stato sostituito dai nuovi commi 4, *4.bis*, *4.ter*, *4.quater*, *4.quinquies* e *4.sexies*, per effetto dell'art. 3 della legge 8 agosto 1995, n. 335. I nuovi commi, in particolare il comma *4.bis*, disciplinano i contenuti inderogabili che devono essere inseriti nelle convenzioni che regolano il regime dei fondi pensione che decidono di gestire le proprie risorse con la formula della convenzione con soggetti autorizzati. Peraltro, lo stesso art. 6, comma *4.quinquies*, del decreto legislativo n. 124, (come modificato dalla legge n. 335 del 1995), prevede che il Ministero dell'economia, sentita la Commissione di vigilanza, individua le attività nelle quali i fondi pensione possono investire le loro disponibilità, con i rispettivi limiti massimi di investimento, i criteri di investimento nelle varie categorie di valori mobiliari, nonché le regole da osservare in materia di conflitto di interesse. Dunque la norma primaria che conferisce il potere regolamentare, sulla cui base è stato predisposto lo schema in esame, è costituita dall'art. 18, comma 2, del decreto legislativo n. 124, norma che rinvia dinamicamente alle disposizioni attuative dell'art. 6, commi 4 e 5 dello stesso decreto legislativo n. 124/1993; ora tali disposizioni attuative, (dopo l'intervento della legge n. 335 del 1995), articolano in modo assai più preciso e dettagliato sia le modalità con le quali devono essere richieste le offerte contrattuali per ogni tipologia di servizio, sia i contenuti minimi non derogabili che devono essere presenti nelle convenzioni: a sua volta, il comma *4.quinquies*, nella materia dei criteri di individuazione e ripartizione del rischio, prevede uno schema di innovazione normativa secondaria che comunque integra la consultazione obbligatoria della Commissione di vigilanza.

2. Lo schema di regolamento ministeriale in esame interviene in un'area nella quale la normativa primaria, recata nel decreto legislativo n. 124, ha provveduto a determinare in modo sistemico ambiti di competenza materiale, criteri di riferimento e poteri normativi secondari, intestati al Ministero dell'economia ed al nuovo organo tecnico di vigilanza (Covip), sulla base di una formula di evoluzione dinamica, sia dei criteri fissati direttamente in legge, (che costituiscono il punto di riferimento formale e sostanziale), sia del loro adeguamento regolamentare, attraverso penetranti elementi di regolazione tecnica ai quali collabora in modo determinante l'organo di vigilanza (Covip). Si tratta inoltre di una materia nella quale operano direttamente fonti normative di livello comunitario. Questo assetto a formazione progressiva è connesso con la natura stessa di un sistema complesso, che aggiunge alle prestazioni pensionistiche pubbliche di base i canali delle pensioni integrative e complementari che connettono una quota del flusso di risparmio previdenziale con il sistema di finanziamento delle imprese. E' necessario quindi intervenire ed aggiornare i criteri di investimento delle risorse, chiarendoli e limitandoli, nell'interesse degli iscritti, in particolare quando l'organo responsabile del fondo decida di affidare la gestione delle risorse a soggetti autorizzati, con la formula della convenzione.

3. Con il decreto n. 703, in data 21 novembre 1996, il Ministro del tesoro, sentita la Commissione di vigilanza, ha adottato, sulla base del citato art. 6, comma 4 *quinquies*, del decreto legislativo n. 124 del 1993, il regolamento che reca norme sui criteri e sui limiti di investimento delle risorse dei fondi pensione e sulle regole in materia di conflitto di interessi. L'art. 1 dello schema in esame definisce l'ambito di applicazione della normativa che si rivolge ai

“fondi preesistenti”, ad eccezione di quelli istituiti all’interno di enti pubblici, anche economici, che esercitano i controlli in materia di tutela del risparmio, in materia valutaria o in materia assicurativa, nonché di quelli istituiti all’interno di enti, società o gruppi che sono sottoposti ai controlli in materia di esercizio della funzione creditizia ed assicurativa: detta esclusione si radica nella previsione del comma 3 dell’art. 18 (Norme finali) del decreto legislativo n. 124 del 1993.

4. Con i primi tre articoli, lo schema in esame disciplina in modo diretto gli investimenti dei fondi preesistenti, con specifico riguardo agli investimenti immobiliari. Con l’art. 4 interviene a modificare, in più punti, con tecnica novellistica, il decreto ministeriale n. 703 del 1996 che disciplina degli altri fondi. Secondo la relazione ministeriale, si tratta di innovazioni che nascono dalla prassi applicativa e che anticiperebbero quanto verrebbe effettuato in occasione del recepimento della direttiva comunitaria che regola direttamente la materia della tipologia degli investimenti effettuabili dai fondi pensione.

5. Il criterio generale al quale è ispirato lo schema in esame è costituito dall’applicazione anche ai fondi preesistenti delle norme recate dal d.M. n. 703 del 1996, con alcune eccezioni e con la definizione di alcune specifiche disposizioni in materia di investimenti immobiliari. Le norme del citato d.M. n. 703 del 1996, stabiliscono la tipologia generale di investimenti ed operazioni consentite per i fondi pensioni (art. 3) ed i limiti quantitativi al cui interno essi devono mantenere la diversificazione tra le diverse tipologie di investimenti (art. 4): come è noto, si tratta di criteri che devono contemperare due esigenze di fondo: la libertà di scelta del gestore del fondo nella ricerca del mix di investimenti più redditizio;

la tutela del soggetto che partecipa al Fondo e che lega a tale partecipazione una legittima aspettativa di reddito futuro, quando sarà cessata la sua attività lavorativa. In questo intreccio di posizioni la legge ed il regolamento adottato con il d.M. n. 703, assegnano un ruolo cruciale alla Commissione di vigilanza sui fondi pensione (Covip), alla quale sono attribuiti penetranti poteri di regolazione del comportamento gestionale dei Fondi; infatti, l'art.4, comma 4, del d.M. n. 703, attribuisce alla Covip il potere di fissare limiti più stringenti (di quelli stabiliti dal citato art. 4), all'operatività dei Fondi pensioni "ove la situazione economico patrimoniale e organizzativa lo richieda". In sostanza, l'intervento della legge e dei regolamenti, in questa delicata materia, deve garantire il massimo di trasparenza e diversificazione nella gestione delle risorse affidate ai Fondi, senza peraltro limitare eccessivamente la libertà di scelta del gestore, alla cui iniziativa è rimessa la possibilità di connettere in modo efficiente la formazione del risparmio previdenziale e la sua canalizzazione verso forme di investimento produttivo, idonee a stimolare e sostenere finanziariamente lo sviluppo economico.

6. Le modifiche introdotte direttamente nel tessuto nel d.M. n. 703 tendono, sulla base dell'esperienza accumulata in questi anni, a rendere più stringente il nesso tra gli obiettivi dichiarati dal Fondo, preventivamente ed esplicitamente, in ordine alle proprie scelte di investimento e la loro coerenza rispetto agli interessi degli iscritti (vedi modifiche proposte agli artt. 2 e 3 del d.M.). In particolare, ove la gestione avvenga in forma di convenzione, la verifica dei risultati "viene effettuata anche mediante l'adozione, ove compatibile con le linee di indirizzo della gestione, di parametri oggettivi e confrontabili inseriti nella stessa convenzione e stabiliti dalla Commissione di vigilanza ...". Appare dunque piuttosto chiaro che

nel momento in cui, in ragione anche delle recenti modifiche del sistema pensionistico, (per l'adesione del versamento alle forme complementari del TFR maturando opererà il meccanismo del silenzio assenso) il legislatore intende dare più corpo e peso al canale dei fondi pensioni nell'assetto complessivo del sistema, diviene cruciale spostare l'accento normativo sulla tutela delle aspettative di reddito futuro dei partecipanti al Fondo e sulla soluzione preventiva di possibili conflitti di interesse. In particolare, al centro dell'operatività delle gestioni deve essere posto l'interesse dell'iscritto: 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 all'organo indipendente di vigilanza verificare che i *ratios* gestionali dei fondi risultino coerenti e funzionali agli obiettivi dichiarati.

7. In particolare, il nuovo art. 4 *bis* del d.M. n. 703, introdotto con lo schema in esame, scioglie il delicato problema dei limiti di investimento "interno" per i fondi che hanno come destinatari lavoratori di una determinata impresa (fondi aziendali) o di un gruppo di imprese (fondi di gruppo); si tratta, di evitare che il patrimonio del fondo ridivenga, indirettamente, uno strumento di finanziamento dell'impresa o del gruppo di imprese, costituendo in fatto quelle situazioni di conflitto di interesse che hanno nella recente esperienza, soprattutto nei mercati finanziari statunitensi, distrutto le aspettative pensionistiche di partecipanti a fondi aziendali che avevano massicciamente investito in aziende andate in default finanziario.

8. Con il nuovo art. 7 si ridisciplina completamente la materia dei conflitti di interesse che possono insorgere tra i soggetti

incaricati della gestione ed il fondo pensione o i suoi aderenti ovvero i datori di lavoro tenuti alla contribuzione o imprese dei loro gruppi. Anche in questo caso si tratta di una disciplina di maggior rigore che tiene conto delle più recenti esperienze di default finanziario. Il meccanismo di tutela è fondato su precisi obblighi di informazione preventiva la cui definizione analitica è affidata alla Covip; l'intervento a protezione degli interessi dei partecipanti al Fondo, in caso di operazioni che configurano un pregiudizio (potenziale) per i partecipanti è affidato agli stessi organi di amministrazione del Fondo o al responsabile del Fondo aperto. In particolare, il nuovo articolo 8 specifica questa disciplina del conflitto di interessi con riferimento ai membri dell'organo amministrativo o di controllo del Fondo.

9. In via più generale poi, le modifiche introdotte direttamente al d.M. 703/96, tendono a chiarire meglio quale sia la tipologia di fondi comuni di investimento nei quali possono investire i fondi pensione e quali devono essere i criteri generali di gestione dei fondi che garantiscano un maggior livello di correttezza e di efficacia; in particolare, si consente ai Fondi di investire in quote di fondi comuni esteri, purchè si tratti di fondi che risultino armonizzati con le relative discipline comunitarie (in particolare, con la Direttiva 86/611/CEE).

10. I primi tre articoli, come osservato in precedenza, disciplinano direttamente i Fondi preesistenti. La normativa specifica la tipologia di investimenti in immobili che costituiscono il canale storicamente prevalente in questa tipologia di Fondi; si prevede una disciplina transitoria che consente a questi Fondi di ritirarsi gradualmente dall'investimento immobiliare per canalizzare e diversificare il risparmio verso le tipologie ammesse per tutti i Fondi; si demanda

poi alla Covip di definire limiti e criteri operativi più è precisi e stringenti in ordine alla attività di concessione di prestiti ai propri iscritti, che costituisce un altro tradizionale canale operativo per questa tipologia di fondi. L'obiettivo è di rendere possibile la graduale trasformazione del patrimonio immobiliare in partecipazioni finanziarie.

*Considerato:*

1. In linea generale lo schema regolamentare in esame persegue finalità coerenti e conformi 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, le due esigenze di fondo prima indicate: sostegno dei mercati finanziari, con un flusso aggiuntivo di risorse destinate a sostenere gli investimenti e ad allargare la base finanziaria dei mercati stessi; tutela rigorosa dei partecipanti ai Fondi.

2. L'esercizio dei poteri regolamentari in questione va tuttavia esaminato anche alla luce del nuovo quadro costituzionale introdotto dalla legge costituzionale n. 3 del 2001, che ha profondamente innovato nel titolo V della Costituzione. L'intervento normativo in esame appare riconducibile, in parte, all'ambito di applicazione dell'art. 117, comma 2, 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 tre, dove tra le materie di competenza concorrente è esplicitamente indicata la previdenza complementare ed integrativa. E' ragionevole affermare che lo schema in esame esprime l'esercizio di un potere regolamentare dello Stato che si inserisce in una fase assai delicata e complessa di completamento normativo che



costituisce la premessa necessaria per la stessa individuazione dello spazio di legislazione concorrente all'interno del quale possono essere attivate eventuali iniziative legislative regionali connesse a specifiche esigenze di imprese o gruppi di imprese localizzati sul territorio.

3. Appare dunque ragionevole ricondurre l'esercizio dei poteri legislativi e regolamentari dello Stato in questa materia 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 estere, anche molto critiche, emerse in alcuni mercati mobiliari evoluti, avrà chiarito 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 in modo legittimo.

2. Da punto di vista dell'organizzazione formale delle disposizioni in esame può risultare più chiaro inserire in un unico articolo 4 tutte le modificazioni agli articoli 1, 2, 3, 4 e 5 del decreto n. 703; si potrebbe quindi lasciare l'attuale formulazione dell'art. 4, fino alla lettera H inclusa, ed aggiungendo, alla fine, anche la modifica dell'art. 5, comma 1, lett b), ora presentata come lettera J; il nuovo oggetto dell'art. 4 sarebbe "Modifiche ed integrazioni agli articoli 1, 2, 3, 4 e 5 del decreto ministeriale n. 703 del 1996." A seguire, si potrebbe inserire:

- un nuovo articolo 5, con il titolo: "Inserimento, dopo l'art 4, di un nuovo art. 4-bis nel decreto ministeriale n. 703 del 1996, recante limiti agli investimenti in strumenti finanziari di datori di lavoro tenuti alla contribuzione";

- un nuovo articolo 6, con il titolo "Sostituzione dell'art. 7 del decreto ministeriale n. 703 del 1996 con un nuovo articolo recante conflitti di interesse relativi alla gestione";

- un nuovo articolo 7, con il titolo "Sostituzione dell'art. 8 del decreto ministeriale n. 703 del 1996 con un nuovo articolo recante conflitti di interesse interni".

P.Q.M.

la Sezione, nei termini svolti, esprime parere favorevole allo schema di regolamento in esame.

Per estratto dal verbale  
Il Segretario dell'Adunanza  
(Elvio Piccini)

Visto  
Il Presidente della Sezione  
(Livia Barberio Corsetti)