

**COMMISSIONE PARLAMENTARE  
DI CONTROLLO SULLE ATTIVITÀ DEGLI  
ENTI GESTORI DI FORME OBBLIGATORIE  
DI PREVIDENZA E ASSISTENZA SOCIALE**

**RESOCONTO STENOGRAFICO**

**INDAGINE CONOSCITIVA**

**2.**

**SEDUTA DI MERCOLEDÌ 25 FEBBRAIO 2015**

**PRESIDENZA DEL PRESIDENTE LELLO DI GIOIA**

**INDICE**

	PAG.		PAG.
<b>Sulla pubblicità dei lavori:</b>		<b>nerale delle finanze del Ministero dell'economia e delle finanze, Alessandro Rivera e Fabrizia Lapecorella:</b>	
Di Gioia Lello, <i>Presidente</i> .....	3	Di Gioia Lello, <i>Presidente</i> .....	3, 8, 10, 12, 13
<b>INDAGINE CONOSCITIVA SULLA GESTIONE DEL RISPARMIO PREVIDENZIALE DA PARTE DEI FONDI PENSIONE E CASSE PROFESSIONALI, CON RIFERIMENTO AGLI INVESTIMENTI MOBILIARI E IMMOBILIARI, E TIPOLOGIA DELLE PRESTAZIONI FORNITE, ANCHE NEL SETTORE ASSISTENZIALE</b>		Morassut Roberto (PD) .....	8
		Puglia Sergio (M5S) .....	9
<b>Audizione del Direttore generale del sistema bancario e finanziario e del Direttore ge-</b>		Rivera Alessandro, <i>Direttore generale del sistema bancario e finanziario del Ministero dell'economia e delle finanze</i> .....	3, 11, 12, 13
		<b>ALLEGATO:</b> Documentazione prodotta dal dottor Alessandro Rivera .....	15

PAGINA BIANCA

PRESIDENZA DEL PRESIDENTE  
LELLO DI GIOIA

**La seduta comincia alle 8.40.**

*(La Commissione approva il processo verbale della seduta precedente).*

**Sulla pubblicità dei lavori.**

PRESIDENTE. Avverto che, se non vi sono obiezioni, la pubblicità dei lavori della seduta odierna sarà assicurata anche attraverso l'attivazione di impianti audiovisivi a circuito chiuso.

*(Così rimane stabilito).*

**Audizione del Direttore generale del sistema bancario e finanziario e del Direttore generale delle finanze del Ministero dell'economia e delle finanze, Alessandro Rivera e Fabrizia Lapecorella.**

PRESIDENTE. L'ordine del giorno reca l'audizione nell'ambito dell'indagine conoscitiva sulla gestione del risparmio previdenziale da parte dei Fondi pensione e Casse professionali, con riferimento agli investimenti mobiliari e immobiliari, e tipologia delle prestazioni fornite, anche nel settore assistenziale del dottor Alessandro Rivera, direttore generale del sistema bancario e finanziario del Ministero dell'economia e delle finanze. Avverto che il dottor Rivera è accompagnato dal dottor Gian Paolo Ruggiero, dirigente dell'ufficio IV del sistema bancario e finanziario del Ministero dell'economia e delle finanze.

Avverto inoltre che l'audizione della professoressa Fabrizia Lapecorella, diret-

tore generale delle finanze del Ministero dell'economia e delle finanze, che riferirà sulla disciplina contenuta nella legge di stabilità 2015 circa il risparmio previdenziale, avverrà in altra data.

Voglio comunicare che il dottor Rivera è accompagnato dal dottor Giampaolo Ruggiero, dirigente dell'ufficio IV del sistema bancario e finanziario del Ministero dell'economia.

Do quindi la parola subito al dottor Alessandro Rivera per la sua relazione introduttiva.

ALESSANDRO RIVERA, *Direttore generale del sistema bancario e finanziario del Ministero dell'economia e delle finanze.* La ringrazio della parola e dell'invito oggi per illustrare i contenuti di un regolamento in corso di emanazione da parte del Ministero dell'economia e delle finanze.

Abbiamo preparato, naturalmente, una relazione che invieremo oggi stesso, in modo che resti depositata agli atti. Se così può andare per gli onorevoli e i senatori, potrei limitarmi a ripercorrere i tratti essenziali di questa relazione e poi magari lasciare anche uno spazio per domande qualora ci fossero degli aspetti non del tutto chiari.

Prima di entrare nel merito, forse è opportuno anche chiarire quali siano le mie funzioni e il mio ruolo nel Ministero dell'economia. Come sapete, i ministeri vigilanti sulle casse previdenziali sono due, il Ministero del lavoro e il Ministero dell'economia e delle finanze. Le funzioni di vigilanza sulle casse al Ministero dell'economia e delle finanze non sono svolte dal Dipartimento del tesoro, dal quale vengo, ma dalla Ragioneria generale dello Stato. Il Dipartimento del tesoro è stato, tuttavia, incaricato dello specifico compito di cui mi accingo a parlare oggi, la pre-

disposizione e l'emanazione di un regolamento sui criteri di investimento che le casse devono osservare e sulla gestione dei conflitti di interesse, nonché sulla selezione della banca depositaria.

Questo regolamento è previsto da un intervento di legge del 2011, il decreto-legge n. 98, che si è inquadrato nell'occasione in un contesto generale di intervento nel settore composto anche dal famoso decreto-legge n. 201, finalizzato ad assicurare l'equilibrio tra le entrate contributive e le spese per prestazioni pensionistiche secondo bilanci tecnici riferiti all'arco temporale di cinquant'anni. Accanto a questo, come dicevo, c'è stato il decreto legge n. 98, che ha previsto l'emanazione di questo provvedimento secondario sui criteri e i limiti dell'investimento da parte delle casse previdenziali.

Questo regolamento colma una lacuna effettiva nell'ordinamento laddove si pensi che le casse, che offrono un servizio previdenziale di primo pilastro, non avevano alcuna regolamentazione sui criteri di investimento, mentre i fondi pensione, di secondo pilastro, che quindi intervengono dopo una prestazione pensionistica obbligatoria, avevano e hanno tuttora una regolamentazione abbastanza analitica sui criteri da osservare nella gestione del patrimonio. Effettivamente, si trattava di una situazione anche paradossale per certi versi.

Vengo al metodo che abbiamo seguito per l'emanazione di questo regolamento. Intanto, va osservato che la legge stessa prevedeva come principio di carattere generale, o comunque ricavabile dal contesto logico dell'ordinamento, che il provvedimento sulle casse fosse ispirato e in linea con la regolamentazione dei fondi pensione. Peraltro, fornendo servizi in larga parte analoghi, sarebbe stata illogica una soluzione diversa.

La normativa che regola i criteri di investimento dei fondi pensione era in realtà piuttosto obsoleta all'epoca del decreto-legge del 2011, perché risaliva al 1996 ed era un decreto ministeriale, il n. 703, incentrato su una griglia di limiti quantitativi alle tipologie di investimento

che i fondi pensione potevano effettuare, tecnica regolamentare progressivamente superata dall'evoluzione finanziaria e che ha richiesto una profonda opera di manutenzione, di cui ci siamo occupati sempre noi al Dipartimento del Tesoro.

Questa manutenzione ha portato recentemente all'emanazione di un nuovo decreto, n. 166 del 2 settembre 2014, che ha completamente sostituito il 703 del 1996, privilegiando un approccio più incentrato su procedure e adeguatezza delle strutture di controllo e monitoraggio dei rischi e su limiti quantitativi scarsamente efficaci e anche, tutto sommato, facilmente aggirabili con evoluzione e innovazione finanziaria.

Come metodo, abbiamo privilegiato e seguito lo *standard* di cui il Tesoro si è dotato da tempo, cioè una consultazione pubblica. Abbiamo pubblicato sul sito del Tesoro, alla fine dello scorso anno, la bozza di decreto sulle casse per raccogliere tutti i commenti e le posizioni da parte degli *stakeholder*. Questa è, naturalmente, una tecnica che allunga un po' i tempi di redazione delle norme, ma di sicuro ci permette di conseguire dei risultati di qualità migliore e di effettuare un'effettiva analisi di impatto della regolamentazione una volta che si siano ottenuti riscontri da parte degli interessati.

Passo a due commenti su alcuni principi di fondo del testo che abbiamo posto in consultazione, per poi dare una rapida illustrazione di quelli che sono i contenuti principali. Relativamente ai principi di fondo, nuovamente ribadendo quello che ho già detto sul nuovo decreto che regola i fondi, la focalizzazione è sui processi di investimento e sull'adeguatezza della macchina organizzativa che questi processi deve gestire, quindi non una griglia di limiti quantitativi sulle singole tipologie di investimento, ma un approccio più responsabilizzante sia per le casse sia per le autorità preposte alla vigilanza sulle loro attività. Tutto ruota comunque intorno al rispetto del principio della persona prudente, un tipico principio della normativa che riguarda i servizi previdenziali anche europea.

L'altro cardine è la trasparenza. Su questo il provvedimento contiene una serie di oneri nei confronti sia delle autorità di vigilanza, i ministeri e la COVIP stessa, sia degli aderenti e degli *stakeholder* in generale, in modo che sia possibile far valere il principio di responsabilità e un monitoraggio continuativo dei risultati conseguiti dalle casse.

Vengo a una rapida illustrazione dei contenuti essenziali del provvedimento posto in consultazione, partendo subito da un primo ambito, le modalità di gestione delle risorse. Nelle casse, a differenza che nei fondi pensione, è possibile la gestione sia diretta sia indiretta, mentre nel caso dei fondi pensione, salvo alcune limitate tipologie di attivi, la gestione è sempre indiretta, quindi si avvale di un servizio professionale fornito da un gestore vigilato e autorizzato.

Per quanto riguarda la gestione sia diretta sia indiretta, il regolamento prevede che gli enti debbano dotarsi di procedure e strutture organizzative idonee a consentire il monitoraggio, la gestione e il controllo dei rischi che l'ente assume. Le strutture organizzative devono essere congruenti rispetto alle dimensioni, alla complessità del portafoglio e alla politica di investimento che le casse intendono seguire.

Un rinforzo di questo principio di carattere generale è previsto nel caso della gestione diretta. Come dicevo, le casse hanno questa possibilità che i fondi pensione non hanno. Quando abbiamo fatto il regolamento sui fondi pensione, ci siamo focalizzati sull'esigenza che i fondi si dotassero di strutture in grado di monitorare il rischio. Nel caso di gestione diretta, debbono ovviamente avere, accanto a una struttura in grado di monitorare un rischio, una struttura in grado di effettuare scelte di gestione. È esplicitamente previsto nel testo che, nel caso della gestione diretta, le casse debbano dotarsi di strutture professionalmente rispondenti ai rischi e alle caratteristiche degli strumenti utilizzati.

Una novità di rilievo che la nuova normativa, quella del decreto-legge del

2011, ha introdotto è l'obbligo per le casse di dotarsi di una banca depositaria, cosa che per i fondi pensione già esisteva. Per le casse come obbligo generalizzato ed esteso a tutto il settore non c'era. La banca depositaria ha una funzione molto importante, perché direi che è il primo filtro di controllo della legittimità delle scelte effettuate. La banca depositaria riceve un incarico di verifica su base continuativa, giornaliera, della rispondenza dei titoli che sono depositati con i limiti e le politiche di investimento che la cassa ha scelto. È sancito, quindi, nel regolamento l'obbligo di procedere alla selezione del depositario e sono riprodotte le norme che già la legge prevedeva per i fondi pensione per i ruoli e le funzioni della banca depositaria.

Una particolare attenzione è sul processo di selezione sia dei gestori, in caso di gestione indiretta, sia della banca depositaria. Il regolamento prevede che occorre seguire un processo di selezione che garantisca trasparenza e competitività del processo selettivo. Non è previsto il ricorso a procedure selettive di evidenza pubblica, nonostante naturalmente le casse rientrino nel novero degli organismi di diritto pubblico. Il codice degli appalti per i servizi finanziari, infatti, prevede una specifica esenzione.

Come Ministero dell'economia e delle finanze abbiamo acquisito un parere dell'Avvocatura, che ritiene che la procedura non debba necessariamente essere a evidenza pubblica, secondo quanto previsto dal codice degli appalti. In questa maniera, con l'obbligo di osservare trasparenza e competitività nel processo di scelta, abbiamo ritenuto di riuscire a coniugare snellezza e celerità di procedure con una piena *accountability* sulle scelte fatte.

Il secondo ambito riguarda i criteri e i limiti di investimento. Qui è indicata, anzitutto, una serie di principi di carattere generale che le casse sono tenute a osservare nella gestione del patrimonio, il tutto naturalmente all'interno dei due principi di carattere generale, sana e prudente gestione e perseguimento esclusivo dell'interesse collettivo degli iscritti.

Entrando più nel dettaglio sui principi che debbono dare maggiore sostanza a questi principi di carattere generale, abbiamo anzitutto l'esigenza di assicurare una coerenza degli attivi, degli investimenti e delle decisioni di investimenti fatte con il profilo di rischio e la struttura temporale delle passività detenute. Nel gergo tecnico, questo va sotto il nome di *asset liability management*. La gestione del portafoglio deve essere fatta in coerenza con la struttura temporale degli impegni nel passivo, quindi degli impegni di erogazione di prestazioni pensionistiche nel caso delle casse.

Il secondo principio è quello della diversificazione; il terzo quello dell'ottimizzazione della combinazione tra il rischio e il rendimento del portafoglio nel complesso; il quarto quello dell'efficiente gestione, quindi del contenimento dei costi. Come dicevo all'inizio, di tutto questo occorrerà, secondo un generale principio di trasparenza, dare conto ai ministeri e alla COVIP. Questo è conseguito attraverso l'obbligo di pubblicazione di alcuni prospetti e documenti, su cui tornerò più avanti.

Oltre a questi principi di carattere generale, è necessario osservare anche alcuni specifici limiti di carattere quantitativo. Anzitutto, per gli strumenti non quotati, non negoziati su mercati regolamentati, l'investimento deve essere contenuto entro il limite del 30 per cento. L'esposizione verso singoli emittenti è contenuta entro il 5 per cento; verso gruppi, entro il 10 per cento delle disponibilità complessive. Parliamo, naturalmente, sempre di percentuali riferite al complesso del patrimonio della cassa.

È previsto che i derivati possano essere stipulati solo per finalità di riduzione del rischio e di efficiente gestione. Per assicurare che non siano stipulati derivati con finalità speculative, si chiarisce ulteriormente che il contratto derivato non può generare un'esposizione a un rischio finanziario superiore a quella risultante da un acquisto dei titoli rispetto ai quali il derivato è « indicizzato ».

Non sono ammesse vendite allo scoperto né operazioni anche fatte attraverso strumenti derivati equivalenti a vendite allo scoperto. Ci sono dei limiti sull'investimento in merci, che non può essere superiore al 5 per cento. Chiaramente, non è possibile stipulare contratti derivati connessi a merci e per i quali è prevista la consegna fisica del sottostante. L'esposizione valutaria, quindi a valute diverse da quelle in cui sono erogate le prestazioni, deve essere contenuta entro il 30 per cento delle disponibilità complessive.

Vengo adesso ad altri limiti quantitativi particolarmente delicati e rilevanti nel caso delle casse, che sono quelli che riguardano gli investimenti immobiliari. Abbiamo posto in consultazione un testo che prevedeva un limite di concentrazione dell'investimento immobiliare diretto del 20 per cento, comunque una percentuale piuttosto rilevante.

Prevedevamo, accanto a questo limite di carattere generale, un periodo transitorio di 5 anni per rientrare entro questo limite percentuale, qualora l'ente lo superasse; una norma di flessibilità permetteva comunque di tener conto di casi specifici in cui ci fossero particolari difficoltà, con la possibilità per i ministeri vigilanti, su istanza dell'ente e sentita la COVIP, di concedere ulteriori deroghe, soprattutto sul limite temporale dei 5 anni. Nella consultazione, questa proposta è stata oggetto di particolare attenzione. Ci tornerò più avanti, anche per dare conto di quale sia lo stato attuale dei nostri ragionamenti su questo specifico aspetto.

Passo ora a indicare i documenti di cui parlavo per dar conto in maniera trasparente delle scelte fatte. Anzitutto, avevamo previsto e abbiamo posto in consultazione un prospetto informativo che desse il valore corrente o, se volete, il *fair value*, sia delle attività sia, soprattutto, delle passività, in modo che fosse possibile un rapido raffronto tra il valore delle une e delle altre. Anche questo tema è stato oggetto di discussione nell'ambito della consultazione e con le altre amministrazioni coinvolte

nel processo di emanazione di questo regolamento. Ci tornerò a breve nella parte conclusiva del mio intervento.

Oltre al prospetto informativo a valori correnti, il regolamento prevede l'elaborazione di un documento sulla politica di investimento che espliciti la strategia di investimento dell'ente, compresi gli obiettivi che l'ente intende realizzare da questa gestione e i rischi connessi alle operazioni poste in essere. Il documento deve anche descrivere le modalità con cui viene gestito il portafoglio e le caratteristiche dei mandati di gestione nel caso in cui l'ente opti per una gestione indiretta. Deve anche indicare i compiti e le responsabilità di tutti i soggetti coinvolti nel processo di investimento.

Ultimo aspetto che è disciplinato dal regolamento è quello relativo ai conflitti di interesse. In questo caso, naturalmente si va oltre le previsioni di carattere generale contenute nel codice civile, disegnando un regime specifico di prevenzione e gestione dei conflitti.

Anzitutto, lo schema di decreto prevede che gli enti identifichino le situazioni conflittuali che possano avere un'incidenza negativa sugli interessi degli iscritti e debbono essere individuate e analiticamente indicate in un apposito documento le circostanze che possono generare un conflitto di interessi e le procedure e le misure da adottare per prevenire o rimuovere i possibili danni derivanti da queste situazioni di conflitto. Questo documento è trasmesso con tutte le sue modifiche ai ministeri vigilanti e alla COVIP.

Mi avvio alla conclusione con due passaggi finali, anzitutto una breve descrizione di quello che è successo nella consultazione pubblica e poi lo stato attuale delle nostre riflessioni sul testo.

Nella consultazione abbiamo ricevuto 25 risposte articolate da parte di *stakeholder* e 300 riscontri da parte di persone fisiche, di contenuto praticamente identico e probabilmente ispirati dal *blog* di un professore esperto in questo tipo di materia. Tutte le risposte, le 25 e le 300, sono

pubblicate, come è nostra prassi, sul sito del Dipartimento del Tesoro appunto per dare conto degli esiti.

La consultazione è andata molto bene. Direi che emerge un generale apprezzamento per il lavoro che è stato svolto al ministero. Un consenso forte è registrato sull'attenzione che il regolamento pone sulla qualità delle strutture organizzative, sull'accento posto sulla *asset liability management* e sui concetti di consapevolezza e responsabilità da parte dell'ente sulle caratteristiche e sui rischi dell'investimento. Gli aspetti più critici sono quelli che ho richiamato relativi agli investimenti immobiliari e agli obblighi di trasparenza e ai contenuti del prospetto a valori correnti.

Arrivo alla parte finale sulle nostre riflessioni su questi due aspetti al momento. Stiamo discutendo, come dicevo, alla luce degli esiti della consultazione con il Ministero del lavoro, con i colleghi al MEF della Ragioneria generale dello Stato e con la COVIP. Sull'investimento immobiliare, probabilmente la proposta avanzata come Tesoro richiede l'introduzione di margini aggiuntivi.

Stiamo riflettendo sono due cose essenzialmente: l'ipotesi di aumentare la percentuale di limite massimo dell'investimento immobiliare e quella di allungare il periodo di tempo transitorio entro cui le casse devono rientrare entro questo limite. Tutto questo serve a permettere una maggiore flessibilità e a evitare una corsa alle cessioni, che potrebbe creare anche danni e costringere le casse a realizzare questi investimenti a prezzi non del tutto soddisfacenti.

L'altra questione è relativa al prospetto a valori correnti. Come giustamente ci è stato fatto notare, la rappresentazione contestuale del valore delle attività e del valore delle passività può essere un dato fuorviante nel caso di enti come le casse che funzionano sul criterio della ripartizione. Per i fondi pensione è diverso, perché stiamo parlando dell'accumulazione di un montante e di una erogazione della rendita proprio in funzione di quelle disponibilità all'attivo. Le casse, invece,

lavorano sulla ripartizione, e quindi fanno affidamento soprattutto sui futuri e contributi.

In questo senso, il patrimonio è da interpretare come un cuscinetto di salvaguardia, una riserva posta tra i contributi e le prestazioni previdenziali, in modo da far fronte a eventuali e future situazioni emergenziali.

Credo che il dato comunque risultante dall'esposizione a valori correnti possa fornire un'informazione anche utile sull'entità di questo cuscinetto, di questa riserva rispetto al valore complessivo delle passività. È anche vero, tuttavia, che, quando questo evidenziasse, come inevitabilmente evidenzerebbe, una sproporzione dimensionale, si potrebbe ingenerare una lettura errata o falsamente allarmistica di quest'informazione. Stiamo riflettendo, quindi, sul modo opportuno di presentare questi dati.

Prima di fermarmi per l'illustrazione del documento su cui stiamo lavorando, faccio un'ultima osservazione sul processo. Stiamo finendo adesso di apportare delle modifiche al testo che abbiamo posto in consultazione, poi acquisiremo i pareri previsti, il concerto del Ministro del lavoro, sottoporremo il testo al Consiglio di Stato e nel giro di qualche mese arriveremo all'emanazione finale del provvedimento.

Resto a vostra disposizione.

**PRESIDENTE.** Ringrazio il direttore Rivera.

Do ora la parola agli onorevoli colleghi che intendano intervenire per porre quesiti o formulare osservazioni.

**ROBERTO MORASSUT.** Ho alcune domande, ma naturalmente nella lettura più accurata del documento che ci avete lasciato spero possa esserci, presidente, un tempo per integrare il lavoro di consultazione che il ministero ha fatto pubblicamente attraverso gli strumenti di consultazione aperti, anche con le possibili integrazioni che questa Commissione potrà proporre prima dell'emanazione del decreto.

La prima domanda riguarda i tempi che il ministero intende darsi per un provvedimento assolutamente importante e fondamentale. Come lei ha detto, questo decreto colma una lacuna i cui effetti, la cui ricaduta sul sistema anche di controllo e di vigilanza nelle casse è risultata evidente nel corso degli ultimi tempi anche in maniera pubblica.

Vorrei capire meglio alcune questioni che emergono dalla sua relazione. Lei ha fatto riferimento al fatto che le casse, pur entrando nel novero degli enti di diritto pubblico, non sono nel decreto sottoposte a un obbligo di evidenza pubblica nell'individuazione delle strutture organizzative deputate, indicate, attraverso scelte quindi non di evidenza pubblica, alla gestione diretta o indiretta degli investimenti.

Questo è un punto abbastanza cruciale, perché sul il profilo giuridico di questi soggetti, di queste casse, come è noto, c'è stato negli ultimi tempi un lungo dibattito attraverso anche pronunciamenti della giustizia amministrativa a vari livelli, Consiglio di Stato, che attraverso la sesta sezione, mi pare, si è pronunciato due volte in forme non coerenti, ma abbastanza contraddittorie da quello che sembra di capire, e anche pronunciamenti del TAR esattamente su questo punto. Sono, cioè, sono enti di diritto pubblico per le funzioni. Questo è l'orientamento che sembra essere uscito dalla giustizia amministrativa, ma non c'è certezza e quest'assenza di certezza determina molti problemi.

Non voglio una risposta, ma dato che sta nel decreto sollevo il punto. Sono enti di diritto pubblico, ma in relazione alle proprie funzioni organizzative — in realtà, non è chiarito se si tratti del personale, della gestione dei beni — rientrano nel campo del diritto privato ai sensi del decreto legislativo n. 509 del 1994.

Questo punto non pienamente definito — cioè fino a che punto sono enti di diritto pubblico e da quale punto diventano enti di diritto privato nella gestione delle strutture organizzative — è decisivo non solo ai fini dei criteri degli investimenti, ma anche dei controlli a valle degli investimenti

realizzati. Non so se sia possibile avere un chiarimento subito, ma credo che questo punto vada chiarito.

È l'occasione questo schema per riempire per colmare non solo un vuoto sui criteri, ma anche per definire meglio in forma definitiva e giuridica il profilo di questi enti e la loro funzione nel campo del diritto pubblico o del diritto privato. Rientrano, essendo nella lista ISTAT, tra gli enti di diritto pubblico, ma la loro attività è stata regolata in forme privatistiche. Non sono un pubblicista come cultura generale, ma gli effetti di quest'incertezza sono stati evidenti.

Vengo al tema del limite degli investimenti nel campo del settore immobiliare, almeno dal mio punto di vista, non è un problema se questo possa essere fino al 20 o al 30 per cento. Il problema è la qualità di questi investimenti, quindi si ricade sul tema dei criteri, cioè della selezione e delle modalità attraverso le quali ci si dota di strutture organizzative che nel rapporto con il mercato sono in grado di selezionare in modo congruo l'acquisizione di beni immobiliari che vanno a copertura degli obiettivi istituzionali delle casse.

L'ultimo punto che credo valga la pena di esaminare in questo schema di decreto è quello dei controlli. Qual è forse il principale problema dal quale sono sortite molte delle difficoltà e delle distorsioni che abbiamo potuto verificare nel corso degli ultimi tempi nella gestione dei patrimoni mobiliari e immobiliari di queste casse e di questi enti privatizzati?

È esattamente il sistema dei controlli, eccessivamente articolato, frammentato in capo a più enti e autorità, che purtroppo molto spesso si traduce in una reale e inevitabile assenza di controlli e di penetrazione della funzione di controllo delle autorità pubbliche: COVIP, vigilanza dei ministeri, enti e organismi interni ai singoli enti attraverso i CIV e gli organismi che presiedono questo tipo di funzione fino alla stessa Commissione di cui facciamo parte, che svolge una funzione parlamentare, ma che ha tra i suoi compiti anche quelli di vigilanza e di controllo sui bilanci.

Questa congerie di soggetti, spesso non troppo strettamente in relazione tra loro, determina un'assenza reale di controlli, che ha determinato a sua volta una situazione di fuga nelle scelte fatte e che hanno portato a tanti episodi spesso non troppo gradevoli.

Anche qui c'è una lacuna, a mio modo di vedere, che si colloca tra le non chiare disposizioni del 104 del 1996 e del 509 del 1994, cioè di tutta la legislazione che si è succeduta nel corso degli ultimi vent'anni in materia di definizione delle funzioni del carattere, soprattutto nel campo degli investimenti immobiliari, di queste casse.

Nel 104, per esempio si legge che ogni sei mesi dovremmo avere una relazione da parte del Ministero del lavoro di verifica sull'andamento e sullo sviluppo delle attività di investimento immobiliare degli enti. Questa relazione, però, non sempre arriva puntualmente. Soprattutto, in un successivo provvedimento del 2004, il n. 243 all'articolo 1, comma 38, si dice che però gli enti privatizzati sono esclusi da questi controlli. Sostanzialmente, si dice che sono esclusi.

Forse, nelle maglie di questi aspetti e provvedimenti ci sono delle falle relative al sistema dei controlli che andrebbero definiti. Questo è uno schema che si occupa dei criteri di gestione, quindi di qualche cosa a monte delle operazioni di gestione del patrimonio e di operazioni di carattere mobiliare e immobiliare, ma credo che valga la pena, nell'ambito di questa discussione, identificare un percorso che dia ordine anche all'aspetto dei controlli e del sistema della vigilanza a valle dei processi di gestione, sia chiarendo gli aspetti del profilo giuridico degli enti sia rimettendo in parte ordine alla legislazione che presiede alla vigilanza di questi enti.

**SERGIO PUGLIA.** Anzitutto, questo decreto è un documento molto atteso. Vorremmo avere la possibilità di avere un po' di tempo anche per integrare le riflessioni in merito a questo schema.

Per quanto riguarda la politica di investimento immobiliare, in particolare sull'acquisto di immobili, a occhio ritengo che

vada fatta una maggiore riflessione sull'acquisto, soprattutto di immobili esteri.

Per quanto riguarda i controlli, abbiamo visto che effettivamente esiste un sistema un po' elaborato, che alla fine porta ad avere enti senza un potere forte di intervento. Se è pur vero che abbiamo visto che sono organismi di diritto pubblico e che, come lei diceva, che l'Avvocatura ha stabilito che gli appalti non vanno fatti con evidenza pubblica, forse sarebbe opportuno a questo punto da parte nostra legiferare affinché siano comunque obbligati anche questi enti a effettuare appalti pubblici per la gestione del patrimonio. Questo è un punto interrogativo.

Mi fermo qui. Ringrazio e invito nuovamente magari il presidente a darci anche un tempo per porre delle riflessioni su questo schema.

**PRESIDENTE.** Credo che dovremmo avere un'ulteriore audizione per entrare nel merito del documento, sperando che la consultazione pubblica non sia chiusa, perché credo che ci siano delle questioni che bisogna comunque modificare.

Mi consentirete di dire che presumo che non abbiate letto attentamente la legge di costituzione di questa Commissione, comprensiva delle modifiche apportate con la legge di stabilità del 2014, che ci dà anche competenza sul secondo e terzo pilastro, mentre con la legge di stabilità del 2015 abbiamo degli ambiti di competenza anche nei confronti di Cassa depositi e prestiti.

Nella legge prevede chiaramente per questa Commissione funzioni di vigilanza e controllo. A me pare che nello schema di decreto che avete definito manchi, appunto, il controllo e la verifica da parte di questa Commissione. In buona sostanza, presumo abbiate pensato di fare in modo che il Parlamento non avesse controllo sulla previdenza di primo pilastro, in modo particolare delle casse. Avete definito semplicemente il controllo per il ministero vigilante e per la COVIP, anche se di questa bisognerà ridefinire le funzioni, come lei ben sa, anche perché non sono

stati ancora emanati i decreti attuativi per le funzioni specifiche che dovrà svolgere.

Credo che sia necessario – rivolgo a lei la questione – di riaprire la procedura per quanto riguarda la consultazione pubblica, a meno che inviamo una relazione dove specifichiamo i nostri compiti e le eventuali discrasie che riteniamo possano esserci all'interno dello schema di regolamento.

Non mi soffermo sugli investimenti all'estero, su quelli in valuta estera, sui limiti del 20 per cento per ciò che riguarda gli investimenti immobiliari, per il semplice motivo che per legge ormai devono ridurre il loro quantitativo di investimenti immobiliari al 30 per cento del totale che hanno. Mi pare, quindi, che il 20 per cento sia già inferiore al 30, perché oggi devono arrivare al 30 per cento del totale del capitale che hanno, e di conseguenza questo ragionamento ci va più che bene.

È chiaro anche, come rilevavano giustamente i colleghi, che nel momento in cui negli statuti che le casse stanno predisponendo volete come Ministero delle finanze introdurre una clausola che riguarda l'elenco ISTAT e la pubblicizzazione degli stessi, mi pare scontato che a questo punto vi debba essere una maggiore chiarezza sulla scelta di coloro che dovranno garantire la regolarità non soltanto degli investimenti, ma anche del deposito delle loro risorse.

Penso, quindi, che abbiamo necessità di audirvi nuovamente e stabiliremo insieme quando, se possibile tentando un'audizione nel momento in cui la dottoressa Lapecorella sarà disponibile con voi. In quella circostanza cercheremo anche di capire se sarà possibile inserire all'interno di questo documento, che comunque si aspettava da moltissimo tempo, anche i punti di criticità che evidenzieremo in una nostra relazione.

Vi sottolineiamo, altresì, che avendo le competenze anche su secondo e terzo pilastro, è chiaro saremmo dell'avviso di inviarvi una relazione su tutto il sistema degli investimenti, perché riteniamo che i

ministeri vigilanti non abbiano – mi consentirete – piena coscienza della legge costitutiva della nostra Commissione.

Se legge con attenzione, abbiamo l'obbligo del controllo e della verifica nonché della programmazione. Mi pare quanto mai normale e ovvio che questa Commissione insieme a voi possa definire alcuni aspetti prioritari relativi a tale ambito. Il nostro compito finale è quello di garantire la sostenibilità del sistema pensionistico delle casse nonché quella del secondo e terzo livello, perché dobbiamo garantire la pensione a coloro che versano i contributi per questo ed evitare che si verifichino casi come abbiamo già visto in tempi passati e che, ovviamente, vorremmo non si verificassero più.

Approfittiamo della vostra disponibilità, e quindi a breve i nostri uffici si metteranno in contatto con voi per stabilire questa possibile audizione con la dottoressa Lapecorella e con voi.

Do ora la parola al direttore Rivera per la replica.

ALESSANDRO RIVERA, *Direttore generale del sistema bancario e finanziario del Ministero dell'economia e delle finanze.* Naturalmente, la disponibilità resta assolutamente anche per un'ulteriore audizione.

Naturalmente, non è nostra minima intenzione voler disconoscere il ruolo e le funzioni del Parlamento e di questa Commissione in particolare. Torno a quello che ho detto in apertura. Entriamo in questa vicenda – passatemi il termine – come esperti di finanza e redigiamo un testo sugli aspetti di cui ho parlato proprio in quanto tali.

Non siamo, in realtà, la struttura vigilante, non riceviamo flussi informativi dalle casse né controlliamo il rispetto della normativa. Di questo si occupano altre strutture, la Ragioneria e il Ministero del lavoro, e sono sicuro che con loro adesso rappresenteremo la tematica che pone sulle funzioni della Commissione e, se non capisco male, sulla circolazione delle informazioni rispetto a questa Commissione. Saranno loro, a quel punto, a doverci

proporre una soluzione, visto che credo che l'interazione ordinaria da parte di questa Commissione avvenga soprattutto con le strutture che si occupano di vigilanza diretta.

Ho preso buona nota di questo punto e che ne riferiremo prontamente ai colleghi, che credo interagiscano in maniera un po' più regolare di quanto non facciamo noi del Tesoro con questa Commissione.

Sui tempi noi struttura amministrativa siamo chiamati a dare attuazione alla legge e a farlo nella maniera più celere possibile compatibilmente con l'esigenza di assicurare un prodotto di qualità. Su questo specifico provvedimento abbiamo una forte pressione a chiudere i lavori. Peraltro, la legge che ne prevedeva l'emanazione risale al 2011.

Naturalmente, si sono chiusi i termini per la consultazione pubblica sugli *stakeholder*, ma giocoforza non può essere chiuso il circuito politico. Se questa Commissione avesse delle cose da sottolineare, il circuito politico resta sempre aperto. La firma di questo decreto è di un Ministro, quindi di un responsabile politico, che ha anche la responsabilità di interagire con il Parlamento e di seguirne gli indirizzi che il Parlamento volesse dare. Non penso assolutamente che la consultazione sia preclusiva alla considerazione di ulteriori elementi attraverso il circuito politico.

Relativamente al problema dei controlli, c'è effettivamente un potenziale rischio quando quella struttura è particolarmente articolata che ne risulti anche una potenziale deresponsabilizzazione, quindi un'efficacia forse minore che in strutture un po' più snelle. Queste sono valutazioni, soprattutto in un campo come questo, di carattere prettamente politico.

Quello che mi sento, come esponente dell'amministrazione, di valutare tecnicamente è che abbiamo cercato comunque di veicolare in questo provvedimento una forma di controllo molto efficace che è quella che deriva dal controllo diffuso attraverso il più elevato livello di trasparenza, specialmente in una materia come questa che interessa un così ampio nu-

mero di soggetti su aspetti che proprio condizionano l'esistenza delle persone, l'adeguatezza della prestazione pensionistica.

Abbiamo cercato di rendere le informazioni più semplici, perché anche l'eccesso di informazione può ridurre l'efficacia, e più accessibili, in modo che possa esserci un controllo diffuso dell'operatività degli enti e dell'efficacia del sistema dei controlli. Quando l'informazione è pubblica, infatti, ci si può interrogare su entrambe le cose, su quello che è stato fatto dagli enti e sui controlli che su quell'informazione pubblica sono stati effettuati dalle strutture preposte.

Quanto alla questione dell'evidenza pubblica, significa avere procedure codificate nel codice degli appalti particolarmente complesse, con passaggi obbligati e anche con costi collegati all'osservanza di queste procedure, costi vivi proprio connessi alla gestione di una procedura articolata e costi impliciti connessi, ad esempio, alla lunghezza che le procedure possono avere e alla lunghezza che può anche essere collegata alla gestione di una spesso conseguente fase anche di contenzioso rispetto alla gestione di una procedura così complicata.

Noi abbiamo acquisito una valutazione legale da parte dell'Avvocatura sull'applicazione di procedure di evidenza pubblica da Codice degli appalti a due processi selettivi: quello di selezione del gestore e quello di selezione della banca depositaria. La risposta che abbiamo ottenuto è duplice.

In primo luogo, le casse in quanto organismi di diritto pubblico — credo sia questa la dizione corretta — sono assoggettate al codice degli appalti, e quindi sono tenute a osservare procedure di evidenza pubblica quando acquisiscono acquisti e forniture di beni e servizi. Possiamo produrre questa valutazione come allegato alla relazione.

La seconda cosa che ci ha evidenziato l'Avvocatura è che il codice degli appalti in sé prevede un'esenzione per i servizi finanziari, quindi l'Avvocatura ci dice che questi processi selettivi del gestore e della

banca depositaria sono esclusi dall'applicazione delle regole di evidenza pubblica.

Ciò detto, abbiamo ritenuto di precisare nel regolamento che le casse sono tenute a osservare delle procedure di selezione che garantiscano trasparenza e competitività del processo. Esiste comunque, quindi, un obbligo di selezione e di *accountability* trasparente.

Naturalmente, va sottolineato un punto. Nel processo di emanazione di questo regolamento si pronuncerà anche il Consiglio di Stato, quindi se la scelta è compatibile e coerente con la normativa primaria, abbiamo il parere dell'Avvocatura e avremo la pronuncia del Consiglio di Stato. A quel punto, credo che saremo sicuri di fare delle scelte del tutto legittime.

Ultimo punto sottolineato anche dal presidente è la questione dei limiti percentuali agli investimenti immobiliari. Qui occorre trovare un punto di equilibrio tra una situazione di fatto molto complessa, in cui ci sono alcune casse che hanno investimenti immobiliari in percentuali estremamente elevate, non compatibili con un principio di carattere generale di diversificazione degli investimenti. Abbiamo casi in cui l'investimento immobiliare supera il 50 per cento del patrimonio. L'esigenza, quindi, è di gestire questi casi con un percorso di rientro ragionevole.

**PRESIDENTE.** Oggi abbiamo una norma che prevede che le casse devono avere il 30 per cento del totale immobiliare sul loro patrimonio. Siccome lo portate al 20, ci va benissimo.

**ALESSANDRO RIVERA, Direttore generale del sistema bancario e finanziario del Ministero dell'economia e delle finanze.** Come dicevo, però, il 20 ha incontrato un certo grado di resistenza.

**PRESIDENTE.** È chiaro. Se devono già rientrare al 30, mi pare ovvio che il 20 incontri resistenza. Giustamente, come sottolineava, siccome hanno grossi patrimoni, in questo momento in cui il mercato immobiliare è fermo, poter vendere, e

quindi arrivare al 30 trenta per cento, diventa estremamente difficile. Poter arrivare al 20 mi pare ancora più difficile, ma per quello che ci riguarda va bene, perché questo libera un certo sistema di intervento.

ALESSANDRO RIVERA, *Direttore generale del sistema bancario e finanziario del Ministero dell'economia e delle finanze*. Questo senz'altro. Forse è il caso che sottolinei un dettaglio che non avevo sottolineato finora: abbiamo proposto in consultazione un limite del 20 sugli investimenti immobiliare diretto. Quello su cui stiamo riflettendo, una volta che abbiamo visto che questo forse è troppo cogente e complicato, è comunque di passare a una limitazione che prenda insieme sia l'investimento diretto sia quello indiretto.

Da un punto di vista sostanziale, quando ci si preoccupa della concentrazione, che lo faccia detenendo direttamente l'immobile o attraverso un fondo immobiliare non è rilevante. La concentrazione è il tipo di rischio sottostante. Pensavamo, quindi, di unificare il diretto e l'indiretto e stiamo discutendo anche con le altre amministrazioni di un'ipotesi d'innalzamento di questo limite. Mi pare di capire che l'orientamento della Commissione sarebbe in un'altra direzione, comunque. Noi abbiamo proposto il 20 per cento di limite sul diretto da arrivare in 5 anni.

PRESIDENTE. Potremmo pensare a mantenere l'attuale limite del 30 per cento e poi, nei prossimi 5 anni, abbattere ancora il 10 per cento per arrivare al 20. Il 20 a noi va bene, perché questo libera alcune risorse immobiliari sul mercato, che sono in alcuni casi anche di cittadini che non hanno condizioni di reddito estremamente favorevoli, quindi questo va bene.

Dobbiamo pensare, però, a un'operazione in due tempi: mantenere il 30 per cento oggi, e quindi definire che nell'arco di tre o due anni devono arrivare al 30 per cento, dopodiché si passa alla seconda fase del 20 per cento. Oggi non abbiamo il

limite temporale per cui devono arrivare al 30 per cento. Si potrebbe quindi porre un limite temporale per arrivare al 30 per cento, dopodiché — sto citando un esempio, ovviamente ciò dovrà essere discusso — dopo uno, due, tre anni, passare dal 30 al 20 venti per cento.

Ho fatto quelle considerazioni sulle funzioni della nostra Commissione perché mi sembrava opportuno e naturale che nella definizione dei termini per la consultazione vi fosse anche la Commissione a discutere con i ministeri o con il ministero vigilante.

Allo stesso modo — e ho già mandato una lettera al MEF sull'argomento — mi pare più che mai opportuno che nell'ambito della discussione circa i criteri di riconoscimento del credito di imposta per gli investimenti effettuati da parte dei fondi pensione, vi sia un coinvolgimento della Commissione, anche sulla base di tutto il lavoro istruttorio che la Commissione ha svolto in materia.

Pensiamo questo in virtù delle responsabilità che abbiamo. Non ne vogliamo altre, ma quelle che abbiamo vogliamo esercitarle e, ovviamente, sostenerle con tutta la forza che la Commissione e il Parlamento hanno, perché questa Commissione è espressione del Parlamento.

ALESSANDRO RIVERA, *Direttore generale del sistema bancario e finanziario del Ministero dell'economia e delle finanze*. Il discorso mi è del tutto chiaro.

PRESIDENTE. Ringrazio il direttore Rivera e dispongo che la documentazione prodotta sia allegata al resoconto stenografico della seduta odierna.

### **La seduta termina alle 9.45.**

IL CONSIGLIERE CAPO DEL SERVIZIO RESOCONTI  
ESTENSORE DEL PROCESSO VERBALE  
DELLA CAMERA DEI DEPUTATI

DOTT. VALENTINO FRANCONI

*Licenziato per la stampa  
il 2 luglio 2015.*

PAGINA BIANCA

ALLEGATO

**Indagine conoscitiva sulla gestione del risparmio previdenziale da parte dei fondi pensione e delle casse professionali, con riferimento all'investimento immobiliare, mobiliare e tipologia delle prestazioni fornite**

Commissione parlamentare di controllo sull'attività degli enti gestori di forme obbligatorie di previdenza e assistenza sociale.

**Audizione del dott. Alessandro Rivera**

*Dirigente Generale della Direzione Mercati finanziari e sistema bancario. Affari legali.*

*Ministero dell'economia e delle finanze — Dipartimento del Tesoro.*

**Roma, 25 febbraio 2015**

Signor Presidente, Onorevoli Senatori, Onorevoli Deputati

Desidero innanzitutto ringraziare la Commissione parlamentare di controllo sull'attività degli enti gestori di forme obbligatorie di previdenza e assistenza sociale per avermi dato – nel ciclo di audizioni nell'ambito dell'Indagine conoscitiva sulla gestione del risparmio previdenziale dei fondi pensione e delle casse professionali – l'opportunità di approfondire i profili relativi allo schema di regolamento relativo alle Casse di Previdenza "privatizzate" (di cui al decreto legislativo n. 509 del 1994) e "private" (di cui al decreto legislativo n. 103 del 1996) sottoposto a consultazione pubblica nel novembre 2014.

Inizierò il mio intervento ricordando brevemente le ragioni che hanno indotto il legislatore a prevedere un apposito intervento normativo in materia di investimento delle risorse degli Enti Previdenziali, dei conflitti di interesse e di depositario in analogia a quanto previsto per le forme di previdenza complementare di cui al decreto legislativo n. 252 del 2005.

Successivamente, illustrerò ampiamente l'impostazione di fondo e i contenuti dello schema di regolamento sottoposto a consultazione e, infine, concluderò fornendo alcuni principali elementi di considerazione emersi dalla consultazione pubblica conclusasi lo scorso 5 dicembre, che potranno fornire utili spunti per individuare le soluzioni percorribili nella stesura definitiva del regolamento stesso.

### **1. Caratteristiche e finalità istituzionali degli Enti gestori di forme di previdenza e assistenza sociale obbligatoria.**

Il trattamento pensionistico obbligatorio, di primo pilastro, per una serie di categorie di lavoratori, generalmente individuate in coloro che esercitano attività professionali e, in taluni casi, anche per determinate e limitate categorie di lavoratori dipendenti, è assicurato da Enti di diritto privato costituiti nella forma di associazioni o fondazioni.

Tali Enti, pur assolvendo alle medesime finalità di carattere previdenziale e assistenziale, si differenziano tra loro per quanto riguarda le modalità di calcolo delle prestazioni pensionistiche di cui beneficiano gli aderenti e, quindi, per il diverso rischio gestionale, inteso come capacità di far fronte alle obbligazioni future, a cui sono esposti. Detti Enti sono riportati nella Tavola 1 in appendice e si dividono in due principali categorie:

- Gli Enti c.d. privatizzati, di cui al decreto legislativo 30 giugno 1994, n. 509, che gestiscono forme di previdenza e assistenza obbligatoria, caratterizzandosi per la presenza, al loro interno, di sistemi di calcolo delle prestazioni tra loro molto variegati. Alle realtà che adottano regimi di calcolo di tipo esclusivamente retributivo, se ne accompagnano altre che presentano modelli misti che integrano tra loro elementi del metodo retributivo con componenti contributive, oppure ancora modalità di calcolo svincolate dai tradizionali metodi e in cui rilevano altri fattori, quali l'impegno ad erogare una prestazione in misura fissa ovvero in funzione unicamente del servizio prestato.
- Gli Enti c.d. privati di cui al decreto legislativo 10 febbraio 1996, n. 103, i quali adottano obbligatoriamente un regime di calcolo delle prestazioni di tipo contributivo.

Dagli ultimi dati nella disponibilità della Covip risalenti a fine 2013, risulta che gli Enti privatizzati accolgono la grande maggioranza degli 1,7 milioni di iscritti a codeste forme di previdenza obbligatoria e, di conseguenza, sono destinatari della quota maggiore dei contributi annualmente versati, nella misura di circa 8 miliardi di euro. Sensibilmente minore è, invece, il numero degli iscritti per gli Enti privati, che hanno infatti riscosso nel corso del 2013 poco più di trecento milioni di euro.

Per gli Enti privatizzati il calcolo delle prestazioni su base essenzialmente retributiva e la contestuale adozione del metodo di finanziamento a ripartizione possono comportare, soprattutto in una prospettiva di medio-lungo termine, criticità nel caso in cui non siano in grado di valorizzare adeguatamente il proprio attivo destinato agli investimenti, rendendo insostenibile la prosecuzione dell'attività e l'erogazione delle prestazioni. Diversa è invece la situazione degli Enti privati, per i quali il rischio di solvibilità e liquidità sono mitigati per effetto dell'adozione del sistema contributivo per il calcolo delle prestazioni.

Gli Enti previdenziali in oggetto presentano evidentemente una rilevanza sistemica, e pertanto sono ricompresi nel perimetro di consolidamento dei conti pubblici ai fini del rispetto dei parametri europei di finanza pubblica. Le prestazioni previdenziali da essi dovute, stante la natura obbligatoria della contribuzione, comportano che per il loro adempimento sussista in pratica a carico del bilancio dello Stato una sorta di garanzia implicita. In effetti, in passato, come noto, quando si è verificata l'insolvenza di alcune gestioni previdenziali private (dirigenti d'azienda), queste sono state fatte confluire nell'INPS.

Le precedenti considerazioni costituiscono la ratio di alcune disposizioni normative particolarmente importanti risalenti al 2011:

- il Decreto legge 6 dicembre 2011, n. 201, che ha disposto che gli Enti previdenziali adottassero misure volte ad assicurare l'equilibrio tra entrate contributive e spese per prestazioni pensionistiche secondo bilanci tecnici riferiti ad un arco temporale di cinquanta anni, da sottoporre all'approvazione dei Ministeri dell'economia e delle finanze e del lavoro e delle politiche sociali, con l'intento di assicurare un percorso del saldo previdenziale tale da mantenerlo positivo nel corso degli anni.
- il decreto legge 6 luglio 2011, n. 98, che ha attribuito alla Covip funzioni di vigilanza informativa sugli Enti, all'articolo 14, comma 3, ha previsto che il Ministero dell'Economia e delle Finanze, di concerto con il Ministero del Lavoro e delle Politiche sociali e sentita la Covip, emani un regolamento con il quale vengono dettate disposizioni in materia di investimento delle risorse degli enti previdenziali, dei conflitti di interessi e di soggetto depositario.

**2. La gestione del risparmio previdenziale: il regolamento ministeriale di attuazione dell'articolo 14, comma 3, del decreto legge 6 luglio 2011, n. 98, recante disposizioni in materia di investimento delle risorse degli enti previdenziali, dei conflitti di interessi e di depositario.**

La natura delle prestazioni fornite dagli Enti previdenziali privati e privatizzati è, in virtù dell'obbligatorietà della contribuzione e della funzione previdenziale di primo pilastro da essi svolta, tale da meritare un particolare trattamento regolamentare che tuteli adeguatamente gli iscritti mediante la fissazione di opportuni presidi prudenziali.

In particolare è di assoluta rilevanza la necessità di assicurare che gli Enti in oggetto siano destinatari di specifiche disposizioni, che ne disciplinino l'attività in modo tale da consentire una gestione orientata al conseguimento di un'appropriata redditività aggiustata per il rischio e, nel contempo, tramite appositi presidi prudenziali, sia preservata la capacità patrimoniale e la stabilità finanziaria, costituendo queste condizioni necessarie per l'assolvimento delle proprie obbligazioni istituzionali.

Il Legislatore ha pertanto previsto che con un decreto di natura regolamentare, da emanarsi ai sensi dell'articolo 14, comma 3, del decreto legge 6 luglio 2011, n. 98, il Ministero dell'economia e delle finanze, di concerto con quello del lavoro e delle politiche sociali e sentita la Covip, disciplini gli ambiti in precedenza descritti, perseguendo le finalità di pubblico interesse ad essi sottese. Il provvedimento è attualmente in fase di avanzata elaborazione a seguito della consultazione pubblica conclusasi il 5 dicembre 2014. È opportuno premettere che la citata norma, conferitaria del potere regolamentare in capo al Ministero dell'economia e delle finanze e a quello del lavoro e delle politiche sociali, aveva previsto che la normativa e la regolamentazione in essere per le forme di previdenza complementare di cui al decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252, fosse assunta quale riferimento nel disciplinare le analoghe fattispecie per gli Enti previdenziali.

Il quadro regolamentare delle forme pensionistiche complementari, al momento dell'emanazione della normativa attributiva del potere regolamentare, era però già ritenuto essere obsoleto e necessitante degli opportuni aggiornamenti, in modo da renderlo coerente con l'evoluzione dei mercati e degli strumenti finanziari, nonché con la riforma del sistema della previdenza complementare avvenuta tramite il recepimento nell'ordinamento nazionale della direttiva europea sui fondi pensione (Direttiva 2003/41/CE).

La disciplina esistente, risalente al 1996 (prima dell'introduzione dell'euro, prima della profonda evoluzione avvenuta nei mercati finanziari e prima dell'emanazione del Testo Unico della Finanza), era infatti incentrata su rigidi limiti quantitativi agli investimenti, specificando le tipologie di attività finanziarie in cui il fondo poteva investire, mancando – in particolare – la doverosa attenzione alle capacità gestionali e ai processi decisionali dei fondi pensione. Si è quindi reso necessario un profondo ripensamento di tale regolamentazione, orientandola verso il principio della “persona prudente” inteso a perseguire l'ottimizzazione della combinazione redditività - rischio sulla base di criteri di professionalità, conoscenza e gestione dei rischi, in modo da consentire un approccio “qualitativo” agli investimenti nel rispetto dei principi di diversificazione degli attivi e dei rischi.

Il processo di ammodernamento ha trovato la sua conclusione con l'emanazione del nuovo provvedimento recante disciplina dei limiti di investimento, conflitti di interesse e selezione del depositario per i fondi pensione, il Decreto Ministeriale n. 166, del 2 settembre 2014, pubblicato nella Gazzetta Ufficiale del 13 novembre 2014. Decorso il periodo transitorio di 18 mesi, quest'ultimo è destinato a sostituire integralmente il vigente DM 703 del 1996.

Perfezionato il nuovo quadro regolamentare per le forme pensionistiche complementari è stata quindi subito effettuata una consultazione pubblica su di uno schema di regolamento recante l'omologa disciplina per gli Enti previdenziali che, nel provvedimento destinato ai fondi pensione, trova come detto i suoi punti di riferimento

I paragrafi che seguono sono volti rispettivamente a (i) delineare l'impostazione di fondo dello schema di regolamento sottoposto a consultazione, (ii) descrivere nel dettaglio le disposizioni dettate, (iii) riportare sommariamente gli esiti della consultazione pubblica appena conclusasi, (iv) fornire alcuni spunti su quelle che potranno essere le soluzioni percorribili nella stesura definitiva del regolamento.

### **2.1 Impostazione di fondo dello schema di regolamento sottoposto a consultazione**

L'impianto regolamentare sottoposto alle valutazioni ed ai suggerimenti dei soggetti interessati persegue innanzitutto la finalità di tracciare un quadro di riferimento prudenziale nel quale gli Enti previdenziali possono perseguire gli assetti che ritengono ottimali nell'investimento del proprio patrimonio, volto a garantire un'adeguata tutela previdenziale agli iscritti.

Come sopra richiamato, il principio fondante dell'intervento normativo di rango secondario mutuato dalla disciplina sui fondi pensione è quello della "persona prudente", in base al quale gli Enti hanno un'autonomia e libertà di gestione relativamente ampia che essi devono svolgere in maniera prudente e con la dovuta diligenza professionale al fine di salvaguardare gli interessi degli iscritti. In linea con l'approccio utilizzato dal legislatore italiano ed europeo in materia di fondi pensione, il principio della persona prudente è comunque declinato con l'obbligo di rispettare una serie di disposizioni di carattere più stringente.

Infatti, considerata la natura e composizione del portafoglio degli Enti previdenziali, accanto ad un approccio "qualitativo" alle scelte di investimento sono stati previsti, comunque, alcuni limiti cogenti di natura prescrittiva e quantitativa, tra cui ad esempio il divieto di vendite allo scoperto, l'utilizzo dei derivati solo per motivi di copertura ed efficiente gestione, il divieto di superare alcuni limiti di concentrazione di carattere prudenziale e così via.

Ciò detto, tuttavia, in linea con la nuova regolamentazione relative alle forme di previdenza complementare, lo schema di regolamento rivolto agli Enti previdenziali muove verso una prospettiva volta a dare rilievo alle capacità gestionali, di controllo ed ai processi di decisione. A tal fine, gli Enti devono dotarsi di strutture tecnicamente e professionalmente adeguate e compatibili con la dimensione e complessità del portafoglio ed alla politica di investimento che intendono adottare. Si introduce la necessità di assicurare una maggiore responsabilizzazione nel controllo e nella gestione dei rischi, anche attraverso la previsione di modelli gestionali congruenti e una diversificazione degli investimenti. Lo schema di decreto, quindi, delinea un impianto normativo volto a conoscere e gestire i rischi al fine di garantire un'adeguata copertura delle passività

previdenziali, ottimizzare i risultati, diversificare il portafoglio e ridurre i costi di gestione, transazione e funzionamento, il tutto tenendo conto della complessità e delle caratteristiche del portafoglio dell'Ente previdenziale.

Lungo tutto l'impianto delineato, un principio fondamentale utilizzato è quello della trasparenza. Nei confronti degli organi interni e delle le autorità di controllo è prevista un'ampia attività di referto, mentre a favore degli iscritti e i beneficiari delle prestazioni è prevista la pubblicazione sul sito internet di appositi documenti riguardanti le risorse detenute, la relativa politica di investimento nonché la politica di gestione dei conflitti di interesse.

## 2.2 Le principali disposizioni contenute nello schema di regolamento

Di seguito si riportano, con maggiore dettaglio, i contenuti e le finalità delle disposizioni attinenti i diversi ambiti che il provvedimento è destinato a regolamentare:

- modalità di gestione delle risorse: lo schema di decreto, in linea con quella che è l'attuale prassi operativa degli Enti previdenziali, consente la gestione delle attività finanziarie nella forma sia diretta sia indiretta. Nel caso di gestione sia diretta sia indiretta tramite convenzioni, agli Enti è richiesto di dotarsi di procedure e di strutture organizzative tali da consentire il monitoraggio, gestione e il controllo dei rischi assunti, congruenti rispetto alle dimensioni e alla complessità del portafoglio, alla politica di investimento che intendono adottare. Qualora sia adottata la gestione diretta, sono richieste strutture professionalmente rispondenti agli specifici rischi e alle caratteristiche degli strumenti finanziari utilizzati. Costituisce un ulteriore presidio a tutela degli iscritti l'obbligo di selezionare un depositario, diverso dal gestore in caso di gestione indiretta, tenuto a seguire le direttive dell'Ente previdenziale o del gestore, salvo che non siano contrarie alla legge, allo statuto dell'Ente o al regolamento. In merito alla scelta sia del gestore sia del depositario lo schema di decreto prevede che dovrà essere effettuata sulla base di un processo di selezione che garantisca la trasparenza e la competitività del procedimento, improntato a criteri di proporzionalità, tale da assicurare la coerenza tra le modalità gestionali e gli obiettivi fissati preventivamente dagli amministratori. È quindi richiesto che siano rispettati i principi generali in materia di concorrenza previsti dal Trattato sull'Unione europea, ma non è previsto il ricorso a procedure di selezione tramite evidenza pubblica. In linea con quanto disposto dallo stesso Codice degli appalti e dei contratti pubblici, questo regime di carattere generale è volto a coniugare l'esigenza di flessibilità operativa degli Enti con la necessità che le procedure di selezione siano corrette e trasparenti. Gli Enti previdenziali infatti, sul piano soggettivo, rientrano nell'ambito di applicazione del Codice degli appalti e dei contratti pubblici, e ricorrono a procedure di evidenza pubblica nel caso di acquisti, forniture e servizi. Dall'ambito di applicazione del Codice degli appalti e dei contratti pubblici sono però esclusi i servizi finanziari, nel cui novero sono ricompresi la gestione di investimenti ed il servizio di depositario. Tale ricostruzione, la cui legittimità è stata suffragata dall'Avvocatura dello Stato a cui è stato posto in merito un quesito, trova il suo fondamento logico nella considerazione secondo cui la scelta del gestore e del depositario, in quanto rientrante nell'ambito dei servizi finanziari e pur nel rispetto dei criteri generali, debba poter consentire una certa flessibilità e tempestività nella selezione avendo cura della professionalità, dell'esperienza e del bagaglio

reputazionale dei soggetti eleggibili in maniera tale che l'attività di investimento non risulti sub-ottimale;

- **Criteri e limiti di investimento:** il principio della sana e prudente gestione ed il perseguimento esclusivo dell'interesse collettivo degli iscritti e dei beneficiari della prestazione pensionistica costituiscono i due criteri guida, qualunque sia la forma gestionale adottata. Criteri più specifici che declinano quelli generali sono i) la coerenza con il profilo di rischio e la struttura temporale delle passività detenute, in modo tale da assicurare la continua disponibilità di attività idonee a coprire le passività, avendo come obiettivo l'equilibrio finanziario; ii) l'adeguata diversificazione del portafoglio, finalizzata a contenere la concentrazione del rischio verso singoli emittenti o categorie di rischio; iii) la generale 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, (iv) l'efficiente gestione finalizzata a ottimizzare i risultati contenendo i costi di transazione e gestione. L'insieme delle previsioni sono, nel loro complesso, volte ad assicurare che l'investimento sia informato a logiche di particolare prudenza, anche in un ottica di gestione integrata dell'attivo e del passivo (*asset and liability management-ALM*). Sono previsti obblighi di referto inerenti le strategie e le modalità di investimento delle risorse sia nei confronti dei Ministeri vigilanti sia verso la Covip. Le finalità prudenziali sono perseguite mediante la fissazione di specifici limiti anche di carattere quantitativo. Il principio di trasparenza permea l'intero provvedimento ed è pertanto prevista la pubblicazione, sul sito internet dello stesso Ente previdenziale, di prospetti e documenti la cui conoscenza è ritenuta utile sia per gli aderenti, sia per l'Ente stesso che, in una logica di *accountability* basata sul controllo diffuso da parte degli iscritti e dei beneficiari delle prestazioni, sarà incentivato a migliorare costantemente i propri risultati. Al riguardo, le limitazioni contenute nello schema di decreto possono così essere riassunte:
  - **investimenti in strumenti finanziari:** analogamente a quanto previsto per le forme pensionistiche complementari è previsto un limite massimo, nella misura del trenta per cento delle disponibilità complessive, per l'acquisto e la sottoscrizione di strumenti negoziati in mercati non regolamentati o in OICR alternativi. Tali investimenti devono comunque essere adeguatamente motivati, in relazione alle caratteristiche e a alle politiche di investimento. Fatte salve, quindi, le esigenze di prudenza che devono sempre presiedere all'investimento del risparmio previdenziale, agli Enti è consentito investire anche in attività indirizzate al finanziamento ed al supporto dell'economia reale;
  - **esposizione verso singoli emittenti o gruppi:** le medesime motivazioni di carattere prudenziale hanno indotto a prevedere, sempre con riferimento alle disponibilità complessive dell'Ente, un impegno massimo, rispettivamente, del cinque per cento verso i primi e del dieci verso i secondi;
  - **sottoscrizione e acquisto i titoli derivati, merci ed esposizione in valuta estera:** i derivati possono essere stipulati esclusivamente per finalità di riduzione del rischio o di efficiente gestione. Al fine di prevenire che il consentito uso per efficiente gestione celi, in realtà, condotte speculative, è previsto che i derivati non possano generare una esposizione al rischio finanziario superiore a quella risultante da un acquisto a pronti degli strumenti

finanziari ad essi sottostanti. Inoltre non sono ammesse vendite allo scoperto, né operazioni anche in strumenti finanziari derivati equivalenti a vendite allo scoperto. L'investimento in merci è ammesso entro il limite del cinque per cento delle disponibilità complessive, ma non sono consentite le stipule di contratti derivati connessi per i quali esista l'obbligo di consegna della merce sottostante a scadenza. Infine, l'esposizione valutaria, comprensiva delle operazioni per fini di copertura e debitamente motivata dall'Ente in relazione alle proprie caratteristiche e a quelle della politica di investimento, è contenuta, comunque entro il trenta per cento delle disponibilità complessive;

- investimenti immobiliari: lo schema di decreto prevede che gli investimenti diretti in beni immobili e diritti reali immobiliari devono essere contenuti entro il limite del venti per cento del patrimonio dell'Ente. Agli Enti non è preclusa la detenzione di investimenti in fondi immobiliari dedicati, dovendo però queste tipologie di investimento non travalicare i limiti, commisurati in termini percentuali alle disponibilità complessive, posti i) in materia di sottoscrizioni di strumenti non negoziati in mercati regolamentati e ii) esposizione verso un singolo soggetto. Esigenze di diversificazione volte ad ottimizzare la gestione del portafoglio rendono necessario che l'investimento immobiliare sia più contenuto rispetto a quella che è stata la prassi per molti Enti, tale da aver portato alcuni di essi ad avere una considerevole parte del proprio patrimonio investita in quel comparto. Per quanto lo schema di decreto posto in consultazione preveda un periodo di transitorio di cinque anni entro cui ricondurre l'ammontare degli investimenti immobiliare nei limiti previsti, con possibilità di ulteriori deroghe da parte dei Ministeri vigilanti su istanza dell'Ente e sentita la Covip, la riconduzione dell'investimento immobiliare nei limiti ritenuti congrui e la relativa tempistica sono stati oggetto di grande attenzione nel corso della consultazione pubblica. Le problematiche evidenziate dagli operatori possono così riassumersi:

- in alcuni Enti l'investimento immobiliare diretto supera il limite del venti per cento delle disponibilità complessive e, per effetto delle attuali dinamiche del mercato, la dismissione potrebbe comportare minusvalenze di una certa rilevanza;
- in altri, di numero limitato ma per importi considerevoli, è il totale dell'investimento immobiliare – diretto, società immobiliari e fondi – ad essere tale da travalicare tutti i limiti previsti, ossia quelli dell'investimento diretto, dell'esposizione verso singolo soggetto e della ripartizione dell'attivo destinato nelle componenti “quotato” e “non quotato” in mercati regolamentati;
- il periodo transitorio quinquennale e l'ulteriore possibilità di proroga concedibile dai Ministeri vigilanti, potrebbero non essere sufficienti a consentire che le dismissioni siano posticipate e collocate in un periodo di ripresa del mercato immobiliare e di inversione dell'attuale dinamica negativa dei prezzi.

Inoltre occorre rilevare che l'inclusione degli Enti previdenziali nel perimetro di consolidamento delle pubbliche amministrazioni ai fini del rispetto dei saldi di finanza pubblica, impone ad essi di programmare secondo strategie di gestione integrata dell'attivo e del passivo le operazioni di dismissioni o acquisto di immobili, al fine di minimizzare i rischi patrimoniali e di liquidità. Il decreto interministeriale del 10 novembre 2010 del Ministro dell'economia e delle finanze, di concerto con il Ministro del lavoro e delle

politiche sociali, infatti, prevede che a tali dicasteri sia sottoposto il piano di dismissioni e investimenti, su base triennale, il quale deve evidenziare, se ed in che misura le operazioni abbiano impatti sui saldi strutturali di finanza pubblica degli stessi, l'utilizzo delle disponibilità liquide ottenute. Questo per aver contezza della circostanza che i piani siano parte di una strategia finalizzata a contribuire alla copertura delle prestazioni previdenziali ed assistenziali dovute, all'equilibrio di bilancio e al rispetto dei saldi strutturali di finanza pubblica.

La risoluzione delle problematiche descritte, tramite la definizione di disposizioni che possano anche in parte discostarsi da quelle proposte nello schema di decreto posto in consultazione, rappresenta quindi l'evento che potrà dare corso al perfezionamento del regolamento ed alla sua emanazione. A tal fine continuano a svolgersi attività di approfondimento sui dati e le dinamiche patrimoniali degli Enti nel corso degli anni, in particolare con riguardo agli investimenti immobiliari, così come proseguono i confronti sia con la Covip sia con operatori interessati dal provvedimento regolamentare, al fine di addivenire a soluzioni che siano condivise e che contemperino i diversi interessi coinvolti, sia pubblici sia privati. La necessità di giungere quanto prima al completamento dell'iter di emanazione del decreto, deve infatti coniugarsi con quella, altrettanto importante, di definire una regolamentazione che, essendo destinata ad indirizzare le scelte di soggetti che per loro natura sono orientati al lungo periodo, risolva definitivamente tutte le problematiche evidenziate.

Al fine di assicurare il perseguimento dei criteri generali di cui sopra e il rispetto dei limiti di investimento, è contemplata la redazione di tre principali documenti, utili anche all'azione di vigilanza oltre che funzionali al generale criterio di trasparenza verso gli iscritti:

- Prospetto informativo a valori correnti: la tutela degli iscritti e la continuità della gestione, costituiscono le motivazioni sottese all'introduzione di tale documento. Al fine di consentire un efficace monitoraggio del rispetto dei limiti prudenziali della situazione finanziaria dell'Ente e, in particolare, della consistenza degli attivi, è previsto infatti che le attività, gestite direttamente o conferite in gestione, debbano essere riepilogate in un prospetto a valori correnti. Il necessario allineamento tendenziale tra attività e passività e il loro monitoraggio, è realizzato tramite la contestuale indicazione dell'ammontare delle passività legate alle prestazioni istituzionali, anch'esse valutate secondo il criterio del valore corrente. Fermo restando il funzionamento a ripartizione degli Enti Previdenziali, la finalità è quindi quella di valutare se, ed in che misura, la valorizzazione degli attivi per effetto delle scelte di investimento sia tale da contribuire all'assolvimento delle obbligazioni future, mediante la rilevazione puntuale di possibili situazioni sintomatiche di squilibri che potrebbero effettivamente manifestarsi in futuro in capo agli Enti. Per tale prospetto, così come per tutti gli altri, è prevista la pubblicazione sul sito internet dell'Ente.
- documento sulla politica di investimento: contiene ed esplica la strategia di investimento dell'Ente, ivi compresi gli obiettivi che intende realizzare ed i rischi connessi alla tipologia di operazioni, tenendo in considerazione gli obiettivi e gli impegni previdenziali dello

stesso. Il documento deve descrivere le modalità di gestione e, nel caso in cui questa sia di tipo indiretto, le caratteristiche dei diversi mandati di gestione stipulati in convenzione. Al fine di valutare e controllare la capacità organizzativa e professionale delle strutture interne, esso contiene i compiti e le relative responsabilità di tutti i soggetti coinvolti nel processo di investimento. È prevista la revisione almeno triennale del suo contenuto e la pubblicazione sul sito internet dell'Ente.

- Prevenzione e gestione dei conflitti di interesse: l'ingenza delle somme amministrative e le finalità, particolarmente meritorie e degne di tutela, cui sono destinati gli investimenti del risparmio previdenziale, rendono necessario prevedere un regime di prevenzione e gestione dei conflitti di interesse che vada oltre la disciplina generale attinente agli organi di amministrazione fissata dal Codice civile, prevedendo obblighi gestione e controllo degli stessi tramite adeguate strutture organizzative. Lo schema di decreto richiede quindi agli Enti di Previdenza di identificare le situazioni conflittuali che possano incidere negativamente, in via attuale o potenziale, sugli interessi degli iscritti o beneficiari. A tal fine, le circostanze che generano o potrebbero generare un conflitto di interessi, le procedure e le misure da adottare per prevenire o rimuovere tale situazione, devono essere contenute in un apposito documento il quale deve essere trasmesso, compreso ogni sua modifica, alla Covip ed ai Ministeri Vigilanti nonché pubblicato sul sito internet dell'Ente.

### 2.3 Principali esiti della consultazione pubblica

In risposta alla consultazione pubblica realizzata sullo schema di decreto sono state ricevute 25 risposte articolate. Oltre ad esse, si segnala la ricezione di quasi 300 messaggi di altrettanti cittadini dal contenuto pressoché identico. Tutte le risposte pervenute sono state pubblicate come di consueto e sono reperibili sul sito internet del Ministero dell'Economia e delle Finanze, ([http://www.dt.tesoro.it/it/consultazioni\\_pubbliche/consultazioni\\_pubbliche\\_online\\_corrente/attenuazione\\_art\\_14.html](http://www.dt.tesoro.it/it/consultazioni_pubbliche/consultazioni_pubbliche_online_corrente/attenuazione_art_14.html)).

In generale, le risposte evidenziano un generale apprezzamento da parte degli operatori interessati. Particolare consenso hanno suscitato l'attenzione posta sulla qualità della struttura organizzativa e le disposizioni in materia di scelta del gestore e del depositario. Per quanto attiene invece la disciplina dell'attività di investimento, le risposte ricevute hanno evidenziato la condivisione delle scelte che indirizzano verso gestione integrata dell'attivo e del passivo (*asset and liability management-ALM*) e verso la piena consapevolezza, da parte dell'Ente, delle caratteristiche e dei rischi connessi all'investimento.

Le criticità emerse hanno invece riguardato principalmente la questione dell'ammontare degli investimenti immobiliari e della loro riconduzione nei limiti previsti dallo schema di decreto, in particolare l'estensione del relativo periodo transitorio che, per alcuni Enti, sulla base delle attuali condizioni di mercato e della composizione del patrimonio, potrebbe non essere congruo.

Altri aspetti di un certo rilievo evidenziati dai rispondenti hanno riguardato la necessità di dettagliare ulteriormente l'impianto definitivo e di coordinare il contenuto dei documenti sulla

politica di investimento e sulla valorizzazione delle attività e passività a valori correnti, sia tra loro sia con altri obblighi di referto documentale già in essere.

#### **2.4 Spunti per le possibili soluzioni percorribili nella stesura definitiva del Regolamento**

Dalla consultazione è emerso che l'ingente esposizione che alcuni Enti presentano verso l'investimento immobiliare, che in taluni casi costituisce una quota di patrimonio superiore a quella che sarebbe opportuna in una logica di opportuna diversificazione, rende necessario un ripensamento del limite del venti per cento inizialmente previsto per gli investimenti immobiliari in forma diretta. Una soluzione potrebbe consistere nel considerare come equivalenti l'investimento diretto e quello indiretto (società immobiliari e fondi), considerata la scarsa liquidità che connota questa seconda forma di investimento e, nel contempo, prevedere un limite unico e cumulativo di concentrazione massima, superiore a quello del venti per cento. Al fine di ricondurre gli investimenti immobiliari, nel loro complesso, entro i limiti previsti dallo schema di decreto, gli Enti previdenziali dovrebbero - sin nell'immediato - predisporre un piano di rientro che dispieghi i suoi effetti entro un arco di tempo superiore ai cinque anni, oggetto di monitoraggio da parte delle Autorità vigilanti.

Per quanto riguarda il coordinamento degli oneri informativi, saranno possibili modifiche alle disposizioni proposte in modo da rendere meno gravosi gli oneri amministrativi, ferma restando la considerazione secondo cui un efficace presidio prudenziale sarà comunque necessario e che, pertanto, il prospetto informativo previsto riportante le attività detenute sia a cadenza almeno annuale e redatto ai valori correnti (*fair value*). Inoltre, a differenza di quanto ipotizzato nello schema di decreto posto in consultazione, il prospetto potrebbe limitarsi a contenere la sola elencazione delle attività detenute senza indicazioni delle passività considerato che, ai fini della valutazione della solvibilità prospettica degli Enti funzionanti attraverso il meccanismo della ripartizione piuttosto che della capitalizzazione, la descrizione e la dinamica delle stesse sono rappresentate nei bilanci tecnici che tali soggetti sono chiamati a predisporre. La Covip, nella sua attività di monitoraggio, potrà comunque disporre di una base informativa adeguata, ampliabile ricorrendo ai poteri che le conferiscono facoltà di richiedere anche dati ulteriori.

Si rappresenta, infine, che una volta definite le problematiche ancora aperte, in particolare quelle relative agli investimenti immobiliari, lo schema di decreto dovrà essere sottoposto al vaglio di legittimità del Consiglio di Stato prima di procederne all'emanazione.

**TAVOLA 1: Elenco Enti previdenziali**

- 1) Enti previdenziali privatizzati, di cui al decreto legislativo 30 giugno 1994, n. 509, che nella forma di associazioni o fondazioni gestiscono forme di previdenza e assistenza obbligatoria, caratterizzati da sistemi di calcolo delle prestazioni di tipo: i) retributivo, ii) misti che integrano tra loro elementi del metodo retributivo con componenti contributive, iii) in misura fissa ovvero in funzione unicamente del servizio prestato:
- Cassa Nazionale del Notariato (CNN);
  - Cassa Italiana di Previdenza ed Assistenza dei Geometri Liberi Professionisti (CIPAG);
  - Cassa Nazionale Previdenza e Assistenza Forense (CF);
  - Cassa Nazionale di Previdenza e Assistenza a Favore dei Dottori Commercialisti (CNPADC);
  - Cassa Nazionale di Previdenza ed Assistenza per gli Ingegneri ed Architetti Liberi Professionisti (InarCassa);
  - Cassa Nazionale di Previdenza ed Assistenza a Favore dei Ragionieri e Periti Commerciali (CNPR);
  - Ente Nazionale di Assistenza degli Agenti e Rappresentanti di Commercio (Enasarco);
  - Ente Nazionale di Previdenza ed Assistenza per i Consulenti del Lavoro (Enpacl);
  - Ente Nazionale di Previdenza ed Assistenza Farmacisti (Enpaf);
  - Ente Nazionale di Previdenza per gli Addetti e per gli Impiegati in Agricoltura (Enpaia);
  - Ente Nazionale di Previdenza ed Assistenza Medici ed Odontoiatri (Enpam);
  - Ente Nazionale di Previdenza ed Assistenza Veterinari (Enpav);
  - Fondo Nazionale di Previdenza per i Lavoratori delle Imprese di Spedizione, Corrieri e delle Agenzie Marittime Raccomatarie e Mediatori Marittimi (FASC);
  - Istituto Nazionale di Previdenza dei Giornalisti Italiani "Giovanni Amendola" (Inpgi);
  - Opera nazionale assistenza orfani sanitari italiani (ONAOSI).
- 2) Enti previdenziali privati, di cui al decreto legislativo 10 febbraio 1996, n. 103, gestiscono forme di previdenza obbligatoria, che per legge adottano obbligatoriamente un sistema di calcolo delle prestazioni di tipo contributivo.
- Ente di Previdenza dei Periti Industriali (Eppi);
  - Ente Nazionale di Previdenza e Assistenza a favore dei Biologi (Enpab);
  - Ente Nazionale di Previdenza ed Assistenza per gli Psicologi (Enpap);
  - Ente di Previdenza ed Assistenza Pluricategoriale (Dottori Agronomi e Dottori Forestali, Attuari, Chimici e Geologi) (Epap);
  - Ente Nazionale di Previdenza e Assistenza della professione Infermieristica (Ipasvi).

AGS



*Avvocatura Generale dello Stato*

Via dei Portoghesi, 12 -  
00186 ROMA

Roma,

Partenza N.

Tipo Affare Cs 24655/14 Scz. III

Avv. P. Di Palma

**OGGETTO:** parere bozza regolamento recante disposizioni in materia di investimento delle risorse finanziarie, dei conflitti di interesse e di banca depositaria, degli Enti gestori di forme di previdenza e di assistenza obbligatorie

Con la richiesta che si riscontra, codesta amministrazione, in estrema sintesi, chiede di conoscere il parere di questa Avvocatura in merito all'applicabilità del Codice dei contratti agli enti privati che svolgono la funzione previdenziale di primo pilastro per i liberi professionisti.

Ciò, in relazione all'emanazione di uno specifico regolamento recante disposizioni in materia di investimento delle risorse finanziarie, dei conflitti di interesse e di banca depositaria, degli Enti gestori di forme di previdenza e di assistenza obbligatoria.

In tale contesto giuridico-fattuale è stata trasmessa la bozza dell'emanando regolamento che, evidentemente, come per legge, dovrà, nella versione definitiva, essere sottoposto al parere del Consiglio di Stato che potrà garantire, con eventuali osservazioni, il corretto adempimento da parte di codesta amministrazione della volontà legislativa sottesa al provvedimento di carattere generale in esame, nell'ambito di un necessario coordinamento con il quadro normativo di riferimento.

Sicché, il predetto autorevole organo amministrativo potrà, in una visione generale del provvedimento, valutare nuovamente la questione specifica oggetto dell'attuale quesito.

Peraltro, nella documentazione allegata alla richiesta che si riscontra vi è già un approfondimento svolto dalla competente Direzione generale che, correttamente, ritiene che il codice dei contratti pubblici di cui al D.Lgs. n. 163/2006 e s.m.i. trovi piena applicazione da un punto di vista soggettivo nei confronti degli Enti previdenziali di cui si discute mentre sarebbe parziale l'ambito di applicazione oggettivo.

Di talché, secondo la condivisa interpretazione fornita dalla Direzione IV del MEF - Dipartimento tesoro non risulta chiaro se i servizi di gestione esterna e di banca depositaria

10  
DGT

11/10/2014-419253 P

Roma

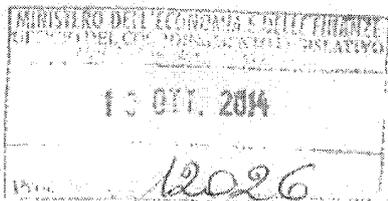
TELEFAX

Ministero dell'Economia e delle Finanze

Ufficio Legislativo Economia

(rif ACG/10/DGT/6915 del 6/6/2014)

FAX: 06/4761684 8596



AGS

*Avvocatura Generale dello Stato*

attivabili, in futuro, dagli Enti previdenziali per effetto dell'emanando regolamento ricentrino o meno nella disciplina del codice degli appalti.

Da quanto detto, tenuto conto che sussiste la segnalata disposizione di carattere formale che esclude dall'applicazione del Codice dei contratti i servizi finanziari relativi all'emissione, all'acquisto, alla rendita e al trasferimento di titoli o di altri strumenti finanziari, nonché i servizi forniti da banche centrali, è evidente che il problema di carattere interpretativo si pone in relazione ad una ipotesi di elusione normativa, tenuto conto che, come detto, da un punto di vista soggettivo, il predetto Codice ricomprende espressamente, quali destinatari delle norme, gli Enti previdenziali di cui si discute.

Al riguardo, è da sottolineare però il fatto che la rappresentata esclusione di carattere oggettivo non si riferisce solo agli enti previdenziali ma, in astratto, a tutti i soggetti che sono, comunque, sottoposti alle regole del Codice dei contratti.

In conclusione, a questa Avvocatura pare che la normativa di riferimento non determini il soggiacere dei servizi finanziari in parola alla normativa del Codice dei contratti, né tantomeno può addebitarsi a tale ipotesi di esclusione un tentativo di elusione normativa dalle procedure di evidenza pubblica che, nel tempo, hanno portato il legislatore a ricomprendere gli Enti previdenziali privati tra i soggetti a cui applicare la normativa di cui al D. Lgs n. 163/2006 e s.m.i.

Infatti, la bozza di regolamento all'art. 4 (criteri gestione indiretta) si fa carico di prevedere l'individuazione dei gestori finanziari attraverso una selezione tesa a garantire la trasparenza delle procedure nonché il rispetto dei principi di competitività e proporzionalità la cui corretta osservanza tutela da contestazioni in ordine alla possibilità di operare con ambiti di discrezionalità non consentiti dalla legislazione europea ed in contrasto con gli interessi di carattere pubblicistico tutelati dagli Enti di previdenza privati.

Naturalmente, è indubbio che l'interpretazione normativa sconta una evidente alea che potrà superarsi, esclusivamente, con il consolidamento di pronunce giurisprudenziali in materia.

L'Avvocato Estensore  
Pierluigi Di Palma

Il Vice Avvocato Generale dello Stato  
Giuseppe Fiengo

