



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

Consiglio di Stato

Sezione Consultiva per gli Atti Normativi

Adunanza di Sezione del 28 gennaio 2025

NUMERO AFFARE 00041/2025

OGGETTO:

Ministero dell'economia e delle finanze.

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

LA SEZIONE

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

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

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

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

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

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

- a) la relazione al Ministro, elaborata dalla Direzione per la regolamentazione e vigilanza del sistema finanziario presso il Dipartimento del tesoro, munita del visto del Ministro e della pedissequa autorizzazione alla comunicazione al Consiglio di Stato *ex* articolo 36 r.d. 1942, n. 444;
- b) la “*relazione illustrativa*” bollinata;
- c) la “*relazione tecnica*”, parimenti bollinata;
- d) la “*analisi di impatto della regolamentazione*” (AIR), redatta in guisa informale;
- e) la “*analisi tecnico-normativa*” (ATN), anch’essa redatta in guisa informale;
- f) la nota dell’ufficio legislativo del Ministero del lavoro e delle politiche sociali, *sine data* ma acquisita in data 8 gennaio 2025, recante l’espressione, d’ordine del Ministro, del “*concerto formale*”;
- g) la nota prot. n. 5521 in data 29 novembre 2024, recante il “*parere*” della Commissione di vigilanza sui fondi pensione (COVIP), con successive “*osservazioni*” conseguenti alla revisione del testo normativo (nota prot.n. 5920 del 20 dicembre 2024).

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

- b) la nota prot. n. VII 25/13 del 27 gennaio 2025, recante le osservazioni del Nucleo di valutazione dell’impatto della regolamentazione (NUVIR);
- z) una versione revisionata dell’analisi di impatto della regolamentazione.

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

Lo schema di regolamento è adottato sulla base dell’articolo 14, comma 3, del decreto-legge 6 luglio 2011, n. 98, convertito con modificazioni, dalla legge 15 luglio 2011, n. 111, come modificato dall’articolo 1, comma 311, della legge 29 dicembre 2022, n. 197, che affida al Ministero dell’economia e delle finanze, di concerto con il Ministero del lavoro e delle politiche sociali e sentita la COVIP, la definizione, con apposito decreto, di “*norme di indirizzo in*

materia di investimento delle risorse finanziarie degli enti di diritto privato di cui al decreto legislativo 30 giugno 1994, n. 509, e al decreto legislativo 10 febbraio 1996, n. 103, di conflitti di interesse e di banca depositaria, di informazione nei confronti degli iscritti, nonché sugli obblighi relativamente alla governance degli investimenti e alla gestione del rischio”.

Come chiarito dalla relazione illustrativa, gli enti previdenziali privatizzati, di cui al decreto legislativo 30 giugno 1994, n. 509, e quelli privati di cui al decreto legislativo 10 febbraio 1996, n. 103, assicurano il trattamento pensionistico c.d. di primo pilastro per una serie di categorie di lavoratori, generalmente individuate in coloro che esercitano attività professionali in virtù dell'iscrizione in appositi albi o elenchi.

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

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

La disciplina prevista è, quindi, volta ad affermare il principio della sana e prudente gestione nell'esclusivo interesse degli appartenenti alle categorie

interessate, tenendo conto delle esigenze derivanti dall'assolvimento delle obbligazioni istituzionali degli enti a fronte della contribuzione obbligatoria effettuata dagli iscritti alle gestioni previdenziali.

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

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

b) sono fissate le “*definizioni*” (articolo 2);

c) vengono individuate le “*modalità di gestione delle risorse*” (articolo 3), in forma diretta o, alternativamente, in forma indiretta, mediante stipula di apposite “*convenzioni*” con i soggetti individuati quali gestori;

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

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

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

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

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

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

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

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

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

3.- *Osservazioni di ordine formale.*

Osserva la Sezione che lo schema di regolamento reca la firma *congiunta ed equiordinata* del Ministro dell’economia e delle finanze, cui l’articolo 14, comma 3, del decreto-legge 6 luglio 2011, n. 98 conferisce il potere di emanazione, e del Ministro del lavoro e delle politiche sociali, che, nel paradigma normativo, riveste solo il ruolo di autorità concertata.

Orbene – ancorché la doppia sottoscrizione, in forza dell’elementare principio conservativo per cui *quod abundat non vitiat*, non integri, di per sé, ragione di illegittimità (obbedendo, verisimilmente, all’obiettivo di formalizzare la definitiva ‘presa d’atto’ della conformità del testo finale, quale risultante all’esito del complessivo *iter* procedimentale) – occorre nondimeno evitare, anche a mezzo di opportuni e non disagevoli accorgimenti di ordine tipografico, che il regolamento, destinato ad assumere la *veste formale* di decreto ministeriale “*di concerto*”, assuma, anche solo equivocamente, i tratti alternativi del decreto *interministeriale*.

La distinzione – non priva di rilievo, non solo sotto il profilo della *imputazione degli effetti* e dei correlati meccanismi di attivazione dei rimedi amministrativi e giurisdizionali, relativamente al contraddittorio con le autorità *formalmente* emananti, ma anche, e prima, sotto il profilo delle *cadenze e delle acquisizioni istruttorie e procedurali*: cfr. per esempio, relativamente alle alternative modalità di elaborazione della analisi di impatto della regolamentazione,

l'articolo 5 del decreto del d.P.C.M. 15 settembre 2017, n. 169 – deve essere tenuta per ferma anche alla luce della disciplina generale di cui all'articolo 17, comma 3 della legge n. 400 del 1988, la quale non si accontenta – ai fini della adozione di regolamenti “*con decreti interministeriali*” – della sussistenza, *ratione materiae*, della “*competenza di più ministri*” (che ricorre, con ogni evidenza, anche nella modalità di adozione concertata, come fa tra l'altro palese l'articolo 17-*bis* legge n. 241 del 1990), ma postula una “*apposita*” (e si deve intendere: puntuale e specifica) “*autorizzazione da parte della legge*” (cfr., da ultimo, per analogo ordine di rilievi, il parere della Sezione n. 62 del 20 gennaio 2025, ove il richiamo alle prefigurate modalità di elaborazione congiunta della proposta). Per tal via, ove sussista interesse, la firma del Ministro del lavoro e delle politiche sociali potrà essere apposta in guisa emarginata, e preferibilmente preceduta da un “*Visto*” o formule equivalenti.

Sotto distinto profilo, l'intestazione dello schema potrà essere semplificata, dando atto del concerto esclusivamente all'interno del Preambolo.

4.- *Gli adempimenti di procedimento.*

4.1.- Il concerto del Ministro del lavoro e delle politiche sociali è stato acquisito, ancorché lo stesso risulti: *a)* espresso dal capo dell'ufficio legislativo e solo “*d'ordine*” del Ministro (che è modalità che in ripetute occasioni la Sezione ha ritenuto non adeguata, trattandosi tecnicamente di una c.d. delega di firma); *b)* reso, dichiaratamente, con tratto meramente *formale*, a guisa di anodino nulla-osta.

Per quest'ultimo rispetto, ancorché in via di principio non possa escludersi che – in situazioni limite – l'autorità concertata non abbia rilievi di sorta da formulare sulla proposta normativa, si deve nondimeno rimarcare, pur rinunciando a farne oggetto di rilievo formale od ostativo, che, nel caso di specie, il ruolo del Ministro del lavoro e delle politiche sociali risulta particolarmente qualificato, trattandosi di Ministero compartecipe dei poteri di vigilanza e, non a caso, titolare della potestà regolamentare di cui al comma

2 dell'articolo 14 del decreto-legge n. 98 del 2011, in ordine alla quale, a parti invertite, il Ministero dell'economia e delle finanze è autorità concertata.

In ogni caso, sotto un profilo di *drafting*, si vorrà espungere, nel Preambolo, l'indicazione del concerto come "*formale*", non trattandosi di qualificazione di rilievo giuridico.

4.2.- Risulta ritualmente acquisito il parere della Commissione di vigilanza sui fondi pensione (COVIP), la quale ha formulato alcune motivate osservazioni, sulla cui base lo schema normativo è stato, conformativamente, riformulato. Peraltro, alla luce della nota prot. n. 5920 del 20 dicembre 2024, residuano talune proposte di modifica che, nell'assunto della Commissione, non sono state recepite. Sul punto, la Sezione non è in grado di esprimere valutazioni, in mancanza di un adeguato supporto informativo, atto ad illustrarne le relative ragioni. In sede di interlocuzione, appare per tal via opportuno sollecitare il Ministero richiedente ad una integrazione, con puntuali e circostanziati rilievi, della relazione illustrativa.

4.3. - L'analisi di impatto della regolamentazione viene giudicata carente dal Nucleo di valutazione, in quanto, al di là da osservazioni di carattere generale, non fornisce i necessari elementi *quantitativi*, basati su una acquisizione analitica dei dati economici aggregati, idonei ad illustrare gli *obiettivi* dell'intervento e di costruire, per una adeguata valutazione, i relativi e strumentali *indicatori*.

In particolare, il Nucleo di valutazione ha rimarcato che la relazione non specifica in maniera esaustiva gli indicatori per il corretto monitoraggio dell'andamento degli obiettivi, soprattutto avendo riguardo al conflitto di interessi e all'informazione nei confronti degli iscritti (indicati dalla legge n. 197/2022 fra i temi oggetto delle norme di indirizzo), suggerendo all'uopo di individuare un apposito indicatore in grado di evidenziare le variazioni fra situazioni conflittuali individuate (ed eventualmente sanzionate) prima dell'attuazione della nuova disciplina e quelle individuate successivamente

all'entrata in vigore della nuova disciplina, nonché un indicatore dei prospetti informativi pubblicati e tempestivamente aggiornati dagli enti.

Inoltre, ancorché si sia dato atto delle consultazioni attivate con i principali *stakeholders*, non è fornito un resoconto, anche critico, dei relativi esiti, che avrebbe consentito di illustrare e valorizzare obiettivi e modalità dell'intervento, soprattutto per i profili di maggiore criticità.

5.- Osservazioni.

5.1.- La ricostruzione dell'*iter* di elaborazione del provvedimento normativo in esame evidenzia un andamento alquanto travagliato. Su un primo schema di testo normativo, predisposto prima della modifica introdotta dall'articolo 1, comma 311 della legge 29 dicembre 2022, n. 187 all'articolo 14, comma 3, del decreto-legge 6 luglio 2011, n. 98, convertito con modificazioni, dalla legge 15 luglio 2011, n. 111, la Sezione ebbe a pronunziarsi anzitutto con un parere interlocutorio (n. 2871 del 22 ottobre 2015), con il quale furono formulate talune osservazioni di carattere formale e si sollecitò l'acquisizione del parere dell'ANAC in ordine alla questione della applicabilità o meno delle disposizioni del vigente codice dei contratti pubblici alle procedure di selezione dei gestori e dei depositari; vennero, inoltre, chiesti chiarimenti sulle disposizioni del decreto concernenti l'utilizzo dei cosiddetti "derivati" e la possibilità di investire in strumenti finanziari collegati alle merci.

Con il parere definitivo n. 517 adottato il 24 febbraio 2016, la Sezione si espresse in senso favorevole, con talune osservazioni, sul testo proposto, pronunciandosi (in linea con quanto affermato nel parere dell'ANAC) a favore della applicabilità delle norme del codice dei contratti pubblici alla selezione dei soggetti cui affidare la gestione indiretta degli investimenti, nonché dei soggetti depositari.

L'iniziativa normativa non ebbe seguito, perché l'Amministrazione richiedente optò per una riformulazione, sotto vario profilo, del testo normativo, segnatamente escludendo, ai fini della selezione dei soggetti gestori e depositari, l'applicabilità delle disposizioni del nuovo codice dei contratti

pubblici, nel frattempo approvato con il decreto legislativo n. 50 del 2016, in sostituzione di quello previgente. In sostanza, si è ritenuto che la materia rientrasse, nel nuovo contesto normativo, tra i contratti c.d. *esclusi*, con conseguente assoggettamento *ai soli principi generali*, richiamati dallo stesso decreto legislativo.

Ne discendeva, in fase consultiva, una nuova interlocuzione (attivata dal parere n. 1807 del 23 novembre 2021), con il quale la Sezione, per quanto ancora di rilievo, sollecitava una più approfondita riflessione in ordine al fondamento ed alle implicazioni della soluzione prospettata, che non limitasse al mero richiamo alla modifica normativa sopravvenuta, peraltro di non univoca interpretazione, all'uopo sollecitando la richiesta di un nuovo ed aggiornato parere all'ANAC.

Interrottosi l'*iter* normativo – anche in ragione, con ogni evidenza, della sopravvenuta modifica della base normativa, introdotta dall'articolo 1, comma 311, della legge 29 dicembre 2022, n. 197 – il parere definitivo (n. 1263 dell'11 ottobre 2024) ha disposto l'archiviazione dell'affare.

Sia pure con significativo ritardo, di cui non sono perspicue le ragioni (il termine per l'adozione del regolamento, ancorché per sua natura non perentorio, è scaduto il 30 giugno 2023), quello oggi all'esame integra l'ultima versione del testo predisposto dall'Amministrazione richiedente.

Nel nuovo schema, relativamente alle modalità di gestione indiretta, si prevede ancora che la selezione dei soggetti gestori, ai fini della stipula delle relative convenzioni, debba avvenire “*nel rispetto dei principi di economicità, efficacia, imparzialità, parità di trattamento, trasparenza, proporzionalità, pubblicità*”, senza richiamare la disciplina del codice dei contratti pubblici (che, nel frattempo, ha visto l'approvazione del decreto legislativo n. 36 del 2023, che ha sostituito integralmente il decreto legislativo n. 50 del 2016) e, in sostanza, perpetuando l'opzione (per giunta, implicita e non supportata da alcuna motivazione) per la ricomprensione tra i contratti *esclusi*.

Osserva la Sezione che permangono intatte – anche nel nuovo contesto normativo, che non ha *prima facie* introdotto, rispetto al codice previgente, novità di rilievo in ordine all’ambito applicativo della disciplina evidenziale – le ragioni che hanno, a suo tempo, indotto a sollecitare una più approfondita riflessione sul punto, con l’opportuna attivazione di una aggiornata interlocuzione con l’ANAC, atta a far emergere e valorizzare ogni adeguato elemento informativo.

Per l’effetto, l’espressione del parere deve essere sospesa, in attesa dei relativi adempimenti istruttori.

In particolare, con riguardo a quanto innanzi indicato, si invita l’Amministrazione procedente:

- a integrare la relazione illustrativa dando conto delle ragioni per le quali alcune delle osservazioni formulate dalla COVIP non hanno avuto - almeno ad avviso della Commissione - seguito;
- a integrare l’A.I.R. in relazione ai profili ritenuti carenti dal Nucleo di valutazione;
- ad acquisire un parere dell’ANAC in relazione al profilo da ultimo illustrato.

5.2.- Sin d’ora si formulano, in ogni caso, le seguenti osservazioni di *drafting*:

- a) all’articolo 2, lettera f), dopo “*uso strumentale*” è necessario inserire “*e*”;
- b) all’articolo 4, comma 3 – relativo alle modalità di gestione indiretta – non è chiaro a cosa si riferiscano gli “*eventuali contratti che gli Enti stipulano con i soggetti esterni*”, posto che la gestione indiretta si affida (e necessariamente) alle “*convenzioni*”, di cui al comma 1, lettera b); per tal via, è preferibile espungere il riferimento, ove non giustificato da una specifica ragione;
- c) all’articolo 7, comma 2, relativo alle operazioni di acquisto e di vendita immobiliare, appare opportuno espungere interamente il secondo periodo (“*I piani di cui al primo periodo sono approvati con decreto del Ministro dell’economia e delle finanze, di concerto con il Ministro del lavoro e delle politiche sociali, previa verifica della loro compatibilità con i saldi strutturali di finanza pubblica, ai sensi dell’articolo 8, comma 15, del decreto-legge 31 maggio 2010, n. 78, convertito, con modificazioni, dalla legge 30*

luglio 2010, n. 122”). In effetti, per un verso, è (bensì necessario, ma anche) sufficiente il richiamo – relativamente alla elaborazione dei piani di investimento triennali – alla “*tempistica*” ed alle “*modalità*” previste dal decreto del Ministro delle finanze del 10 novembre 2023; per altro verso, il meccanismo di “*approvazione*” dei piani (con decreto del Ministro delle finanze) esula dalla specifica materia disciplinata, essendo espressamente regolato dal comma 2 del ridetto decreto ministeriale (che, tra l’altro, non parla di “*approvazione*” dei piani, ma solo della “*verifica del rispetto dei saldi strutturali di finanza pubblica*”, che ne condiziona l’inefficacia);

d) l’articolo 9, comma 4, per quanto chiaro e corretto (si adegua, in effetti, ai rilievi formulati con il precedente parere interlocutorio, relativamente alla politica di gestione dei conflitti di interessi), può essere meglio formulato evitando inutili ripetizioni: in particolare, l’inciso “*mediante l’adozione di un documento sulla politica di gestione dei conflitti di interesse*” può essere sostituito con “*mediante l’adozione di un apposito documento*”;

e) nel Preambolo, al primo ‘visto’, “*commi secondo [...] e sesto*” vanno sostituiti (per conformità stilistica) da “*commi 2 [...] e 6*”;

f) sempre nel Preambolo, al secondo ‘visto’, dopo “*articolo 17*”, è opportuno inserire “*commi 3 e 4*” (trattandosi di regolamento ministeriale).

P.Q.M.

sospende l’emissione del parere in attesa degli adempimenti istruttori di cui in motivazione.

L’ESTENSORE
Giovanni Grasso

IL PRESIDENTE
Paolo Troiano

IL SEGRETARIO

Alessandra Colucci