



assoprevidenza

ASSOCIAZIONE ITALIANA PER LA PREVIDENZA E ASSISTENZA COMPLEMENTARE

Audizione del 28 febbraio 2019

14a COMMISSIONE (Politiche dell'Unione europea)

SENATO della Repubblica

Osservazioni in merito al disegno di legge di delegazione 2018 (atto Senato n. 944) e allo Schema di decreto legislativo recante attuazione della direttiva (UE) 2017/828 che modifica la direttiva 2007/36/CE per quanto riguarda l'incoraggiamento dell'impegno a lungo termine degli azionisti (n. 71)

Lo schema di decreto legislativo di attuazione della Direttiva (UE) 2017/828 si occupa precipuamente di fondi pensione con l'introduzione di nuove disposizioni nell'ambito della Parte IV (Disciplina degli Emittenti) del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (Testo unico delle leggi in materia di intermediazione finanziaria).

In particolare, le disposizioni che interessano le forme di previdenza complementare sono i nuovi artt.:

- a) 124-*quater* (ove i fondi pensione sono fatti rientrare nella nozione di "investitore istituzionale");
- b) 124-*quinquies* (ove sono dettate norme sulla c.d. "politica di impegno", con la quale i fondi, come investitori istituzionali, debbono descrivere le modalità con cui integrano l'impegno di azionisti nella loro strategia di investimento);
- c) 124-*sexies* (che disciplina l'adozione da parte dei fondi della strategia di investimento azionario nonché l'eventuale contenuto degli accordi di gestione con i c.d. gestori attivi)
- d) 124-*novies* (che attribuisce alla COVIP il compito di regolamentare termini e modalità di pubblicazione delle informazioni relative alla politica di impegno e alla strategia di investimento azionario dei fondi pensione).

Obiettivo pare essere la responsabilizzazione dei fondi pensione nell'investimento delle risorse, sia con riferimento all'esercizio dei diritti di voto inerenti ai titoli quotati in portafoglio, sia con riferimento all'accorta, prudente e ragionata allocazione degli investimenti, pur effettuata per il tramite degli intermediari di gestione (come peraltro previsto dall'art. 6 del d.lgs. n. 252/2005) e la sua coerenza e compatibilità con gli impegni assunti nei confronti degli aderenti.

Una prima doverosa notazione riguarda la collocazione delle norme. Lo schema di decreto legislativo interviene a modificare il d.lgs. n. 58/1998 e, in particolare, la disciplina degli emittenti. Tuttavia, le norme in questione sono tutte relative alle tecniche e alle modalità di gestione dei fondi pensione (e, dunque, solo in via indiretta incidenti sugli emittenti, destinatari del d.lgs. n. 58/1998). Queste norme andrebbero più opportunamente collocate nel d.lgs. n. 252/2005, che, peraltro, al pari del precedente d.lgs. n. 124/1993, era stato a suo tempo diviso come Testo unico delle disposizioni riguardanti la previdenza complementare. Appare pertanto disorganico inserire le disposizioni in parola nel d.lgs. n. 58/1998, piuttosto che nel d.lgs. n. 252/2005.

Ci permettiamo di sottolineare come non si tratti di questione puramente formale, poiché l'evidenziata disorganicità si riflette poi nella normativa sostanziale che si intende introdurre, come si potrà rilevare nel prosieguo. Né appare sufficiente o congrua la circostanza che l'art. 5 dello schema di decreto legislativo intende introdurre un nuovo art. 6-*bis* al d.lgs. n. 252/2005, che richiami l'applicazione delle nuove disposizioni introdotte al d.lgs. n. 58/1998.

Avuto riguardo al nuovo art. 124-*quinquies* (Politica di impegno), va rilevato in via preliminare che le forme di previdenza complementare sono investitori istituzionali con propensione all'impiego puramente finanziario (a fini di accrescimento delle risorse a disposizione degli aderenti, secondo la logica della capitalizzazione) e non industriale o commerciale. Ne consegue che l'esercizio del diritto di voto con riferimento ai titoli detenuti deve sempre e comunque considerarsi meramente eventuale, secondo l'impostazione nota in letteratura del *passive investor*, il quale, per effetto di una naturale analisi costi/benefici, tende a salvaguardare il proprio investimento tramite l'esercizio dei diritti di *exit* piuttosto che tramite l'esercizio dei diritti di *voice*. Va da sé che, allorché l'esercizio del diritto di voto possa concretamente divenire momento di "valorizzazione" dell'investimento (ad esempio, in situazioni di possibile crisi dell'emittente, o in occasione di significative operazioni straordinarie, o allorché l'esercizio dell'*exit* possa essere incompatibile con le aspettative di rendimento dell'investimento), il fondo pensione non potrà esimersi dall'assumere un doveroso orientamento consapevole.

A ben vedere, peraltro, questa impostazione è già presente nel d.lgs. n. 252/2005. In primo luogo, l'art. 6, comma 13, lett. a), del decreto stesso stabilisce un limite inderogabile di partecipazione alle partecipazioni con diritto di voto (non oltre il 5%, o 10% se l'emittente non è quotato, delle azioni o quote con diritto di voto). La norma conferma la natura affatto finanziaria dell'investimento della forma complementare che, per disposizione di legge, deve restare lungi dall'assumere dimensioni di rilevanza o significatività nel possibile esercizio del diritto di voto.

Va poi soggiunto che le esigenze di trasparenza nella politica adottata da parte dei fondi pensione nell'esercizio del diritto di voto sono già ampiamente tenute in considerazione dal d.lgs. n. 252/2005 (sia nel testo "originario", sia nel testo da ultimo modificato per effetto del recepimento della direttiva IORP2 con il d. lgs. n. 147/2018).

Infatti, la strategia di esercizio dei diritti di voto, così come la politica di gestione dei conflitti di interessi derivanti dalle partecipazioni detenute, già costituisce una componente della politica di investimento che deve essere adottata e resa pubblica dal fondo pensione, ai sensi dei commi 5-*ter* e 5-*quater* dell'art. 6 del d.lgs. n. 252/2005. Inoltre, secondo quanto previsto dal nuovo testo dell'art. 6, comma 14, del d.lgs. n. 252/2005 di recepimento della IORP2, le forme pensionistiche complementari possono tener conto del potenziale impatto a lungo termine delle loro decisioni di investimento sui fattori ambientali, sociali e di governo societario e di queste considerazioni va fatta menzione e fornita indicazione sia nelle comunicazioni agli aderenti (ex nuovo art. 13-

quater, lett. h), del d.lgs. n. 252/2005), sia nei documenti di bilancio (*ex novo* art. 17-*bis* del d.lgs. n. 252/2005).

Appare dunque evidente che la nuova normativa che si intende introdurre con l'art. 124-*quinquies* del d.lgs. n. 58/1998 andrebbe opportunamente coordinata con le disposizioni già esistenti- e talora ancor fresche di stampa - nel d.lgs. n. 252/2005, a conferma di quanto si anticipava con riguardo alla migliore opportunità di intervenire direttamente sul testo del d.lgs. n. 252/2005 piuttosto che sul d.lgs. n. 58/1998.

Analoghe considerazioni possono svolgersi con riguardo al nuovo art. 124-*sexies*, mediante il quale si impone ai fondi pensione di dotarsi di una strategia di investimento azionario e di darne comunicazione al pubblico, nonché di comunicare al pubblico stesso una serie di informazioni relative alle convenzioni di gestione concluse con gli intermediari affidatari della gestione delle risorse. La logica pare essere quella di consentire, attraverso l'informazione diffusa al pubblico, di comprendere le modalità di gestione del patrimonio del fondo, l'allineamento delle scelte di gestione alle sue passività, nonché le modalità di controllo della forma previdenziale sull'operato dell'intermediario incaricato della gestione.

In via preliminare può essere utile precisare che, là ove si indica di dare informazione al pubblico, debba intendersi informazione (primariamente) agli aderenti e ai potenziali aderenti al fondo pensione, che sono i soggetti precipuamente interessati alle suddette informazioni. Va poi vieppiù rilevato che la disciplina di cui al nuovo art. 124-*sexies* è già contenuta, per larga parte, nel d.lgs. n. 252/2005 (e nelle disposizioni attuative emanate dalla COVIP). I già richiamati commi 5-*ter* e 5-*quater* dell'art. 6 del d.lgs. n. 252/2005 impongono ai fondi pensione di fissare gli obiettivi e i criteri della politica di investimento, di valutarne periodicamente la coerenza con gli interessi degli iscritti e di darne loro adeguata informazione. Quanto ai rapporti con gli intermediari incaricati della gestione delle risorse, il processo di selezione, nonché il contenuto delle convenzioni gestorie e l'individuazione delle linee di indirizzo, trova disciplina nell'art. 6, comma 8, del d.lgs. n. 252/2005, peraltro ampiamente regolamentato in via di attuazione da parte della COVIP.

Si ripropone pertanto, anche in questo caso, un'esigenza di necessario coordinamento tra le nuove disposizioni che si intende introdurre e le disposizioni già esistenti, recanti oggetto affatto analogo e rispetto alle quali è elevato il rischio di indeterminatezza e incertezza di applicazione.

La disorganicità rispetto alla disciplina esistente nel d.lgs. n. 252/2005 appare vieppiù palese ed evidente dall'esame dell'apparato sanzionatorio che si intende introdurre (con il nuovo art. 193-*bis*.1 del d.lgs. n. 58/1998) con riferimento alle possibili violazioni dei nuovi artt. 124-*quinquies* e 124-*sexies*. Si prefigurano, infatti, sanzioni amministrative pecuniarie comprese tra un minimo di Euro 2.500 a un massimo di Euro 150mila, dunque in misura ben sei volte superiore all'apparato sanzionatorio amministrativo prefigurato dall'art. 19-*quater* del d.lgs. n. 252/2005, ove la sanzione amministrativa pecuniaria massima irrogabile è di 25mila euro, coprendo ipotesi di violazioni che attraversano l'intero spettro della condotta dei fondi pensione e dei suoi esponenti. E' di tutta evidenza che l'apparato sanzionatorio prefigurato dal nuovo art. 193-*bis*.1 del d.lgs. n. 58/1998 è del tutto sproporzionato e irragionevole rispetto alle valutazioni di disvalore già compiute dall'ordinamento con riguardo al comportamento dei fondi pensione e dei suoi esponenti.

Da ultimo si soggiunge, sempre in tema di sanzioni, come risulterebbe che altre discipline nazionali di recepimento della Direttiva (UE) 2017/828 non abbiano ritenuto di far luogo

all'individuazione di uno specifico apparato sanzionatorio e, in effetti, anche per il caso italiano sembrerebbe più che sufficiente l'apparato sanzionatorio di settore, in precedenza ricordato.

Si esprime, infine, una considerazione di carattere generale sulle modalità di esercizio del diritto di voto.

Il comma 3-bis dell'art. 123-ter TUF, come novellato dallo schema di decreto legislativo, impone alle società di sottoporre al voto dei soci la politica di remunerazione contenuta nella prima sezione della relazione, almeno ogni tre anni e, comunque, in occasione di ogni modifica della politica medesima.

Sarebbe opportuno precisare, pertanto, che il voto degli azionisti, chiamati ad esprimersi con le descritte modalità, sulla prima e sulla seconda parte della relazione sulla remunerazione e sui compensi sia espresso con modalità elettroniche.

È opinione condivisa, infatti, che consentire ai soci di poter fruire effettivamente delle enormi possibilità rappresentate dall'espressione del voto in forma elettronica, favorisce il coinvolgimento degli azionisti nel governo societario, contribuendo a migliorare i risultati della società a lungo termine. Ciò, senza considerare il forte contenimento dei costi di partecipazione offerto agli azionisti.

Il legislatore italiano, seguendo l'esempio di buona parte degli stati europei, ha difatti recepito la *Shareholder's right directive*, costruendo un sistema basato sull'autonomia statutaria, noto anche come sistema *Opt in*. Per l'esercizio del voto con modalità elettroniche, infatti, si rende necessario che lo statuto sociale preveda espressamente la possibilità di intervento mediante mezzi elettronici, possibilità che, si ribadisce, costituisce una facoltà e non un obbligo. Inoltre, com'è noto, non raramente le società hanno introdotto la modalità del voto elettronico in apposite clausole di statuto con la contestuale previsione di determinare di volta in volta la deliberazione in cui ammettere l'esercizio del voto attraverso lo strumento elettronico.

In altri termini, nonostante lo statuto preveda il voto elettronico, è lasciata alla decisione del Consiglio di Amministrazione la facoltà di decidere che per la singola convocazione assembleare sia ammesso o escluso l'intervento con mezzi elettronici, dandone opportuna notizia nell'avviso di convocazione stesso.

Ad ogni modo, i meccanismi del voto a distanza fino ad oggi non hanno avuto un gran riscontro.

Dati raccolti nell'ambito di ricerche di settore hanno messo in evidenza che solo circa il 30% delle società intervistate ha deciso di modificare lo statuto prevedendo la possibilità del voto a distanza, per corrispondenza o in via elettronica; detta percentuale negli ultimi anni è leggermente salita, se si considerano le società a maggiore capitalizzazione.

Ma ciò che più rileva è la scarsissima applicazione concreta del meccanismo, in quanto, in sede di convocazione assembleare, di rado è prevista la possibilità di intervento con mezzi elettronici.

L'information and communication technology ancora non ha avuto un impatto marcato sui meccanismi di voto in assemblea, al contrario, invece, delle importanti innovazioni che ha introdotto sui meccanismi informativi e pubblicitari delle società quotate.

Tra i mezzi elettronici di espressione del voto, ben potrebbe essere ricompresa, ad esempio, una procedura di voto *on line* attraverso un'apposita piattaforma sul sito della società, previa autenticazione a mezzo *password* che sia consegnata a ciascun socio dalla società stessa, attivando un'apposita procedura.

In conclusione, dovendo facilitare l'esercizio del voto da parte degli azionisti, lo schema di decreto legislativo potrebbe riconsiderare l'importanza del voto, espresso anche da coloro che non possono effettivamente partecipare all'assemblea, al fine di migliorare il governo della società. E' appena il caso di sottolineare come il voto elettronico favorirebbe grandemente anche la partecipazione alle assemblee da parte dei fondi pensione, per lo più operanti con un assetto organizzativo assai spartano - per il miglior contenimento dei costi - e, quindi con una disponibilità di risorse umane estremamente contenuta.

Per quanto detto, si suggerisce di modificare l'art. 127 del TUF, e, conseguentemente, l'art. 2370, comma 4, del codice civile, con una specifica previsione che consenta ai soci, *ex lege* e non già quale mera opzione di statuto, la possibilità di votare in via elettronica. Al socio assente fisicamente dal luogo di assemblea, dunque, sarebbe consentito di esprimere il proprio voto in tempo reale durante lo svolgimento dei lavori e, quindi, di essere considerato presente anche ai fini della formazione del quorum costitutivo dell'assemblea stessa.

IL PRESIDENTE
(Sergio Corbello)

PRESENTAZIONE

Assoprevidenza - Associazione italiana per la previdenza complementare, entità priva di fini di lucro, quale *Centro tecnico nazionale di previdenza e assistenza complementare*, da quasi trent'anni è fortemente impegnata, nella diffusione di un'adeguata "cultura previdenziale generale", presupposto fondamentale per lo sviluppo di un moderno sistema di welfare, in grado di rispondere ai nuovi bisogni dei lavoratori e, più in generale, dei cittadini. Essa ha per scopo primario lo sviluppo della tutela complementare in Italia, sia in campo pensionistico e dell'assistenza sanitaria, sia in quello della non autosufficienza.

L'Associazione conta tra i propri aderenti, quali *Associati ordinari*, circa un centinaio tra i regimi di secondo pilastro esistenti nel Paese, nonché vari operatori dei servizi per il comparto, in veste di *Soci osservatori* e un selezionato gruppo di sostenitori, partecipanti a un apposito *Club*.

Assoprevidenza, va sottolineato, non è rappresentativa di alcun interesse di mercato né si arroga qualsivoglia titolarità di rappresentanza sociale o sindacale. L'Associazione affronta la tematica della tutela complementare esclusivamente in chiave tecnica, nell'ottica, come si è detto, di svilupparla sempre di più anche in Italia, muovendo dalla ferma convinzione – unica componente "ideologica" che la connota - che la tutela complementare privata è un necessario supporto e, quindi, parte integrante, del sistema di sicurezza sociale di qualsiasi Paese.

Tenuto conto dell'inscindibile legame tra previdenza di secondo pilastro e assetto pensionistico di base, Assoprevidenza ha dato anche vita a *Fonprevidenza*, entità principalmente votata allo studio delle coperture di base, assicurate dall'INPS e dalle Casse di Previdenza professionali, private e privatizzate.

Nell'espletamento del proprio ruolo istituzionale, Assoprevidenza organizza, fra l'altro, convegni ed eventi di carattere seminariale, volti a stimolare il dibattito sulle tematiche di attualità per il comparto. Tra queste ultime, risultano sempre più significative le questioni connesse agli investimenti degli attivi patrimoniali delle forme complementari.

L'Associazione è accreditata presso le Istituzioni europee da oltre vent'anni, nell'ambito di un'entità associativa di diritto belga – l'AEIP – di cui è stata tra i promotori.

L'Associazione emana periodiche circolari – una cinquantina l'anno – su tutti gli argomenti di rilievo comune, con puntuale aggiornamento circa le novità legislative. Dal 1999 ha altresì avviato la pubblicazione di una collana di Quaderni, ricca ormai di quasi 25 titoli, dedicati a specifici temi d'interesse dei settori previdenziale e assistenziale complementari.