

## Previdenza complementare, conflitti di interesse e tutela degli aderenti: a quando l'evoluzione dello scenario esistente?

di Michele Squeglia

### Premessa

Sulla possibilità di rilanciare la previdenza complementare attraverso un diverso modello di gestione finanziaria si è avuto già modo di argomentare in precedenza (cfr. *Boll. Adapt*, n. 20/2012 e *Mass. Giur. Lav.* n. 5/2011, 345-362).

Nelle pagine che seguono si vuole ora analizzare un altro tema, anch'esso di ostacolo allo sviluppo della previdenza di secondo pilastro, significativamente rubricato *Disciplina dei conflitti di interesse*. Una tematica che si presenta di rilevante interesse a causa degli effetti economici che essi sono in grado di determinare sui fondi pensione. Si pensi al caso dell'amministratore che deve occuparsi della scelta del gestore finanziario, avendo in corso rapporti di natura professionale con uno degli intermediari concorrenti.

Il comma 5-*bis* dell'art. 6, del d.lgs. 5 dicembre 2005, n. 252, aggiunto dall'art. 1, d.lgs. 6 febbraio 2007, n. 28, statuisce che, con decreto del Ministro dell'economia e delle finanze, di concerto con il Ministro del lavoro e della previdenza sociale, sentita la Commissione di vigilanza, sono individuate le regole da osservare in materia di conflitti di interesse, tenendo conto delle specificità dei fondi pensione e dei principi di cui alla direttiva del 21 aprile 2004 n. 2004/39/CE, alla normativa comunitaria di esecuzione e a quella nazionale di recepimento. In attesa delle nuove disposizioni regolamentari, la disciplina di riferimento è contenuta nell'art. 7, del d.m. 21 novembre 1996, n. 703, che considera rilevanti i conflitti di interesse relativi ad investimenti nell'ambito dei rapporti di gruppo, nell'art. 8 del medesimo decreto che riferisce dell'obbligo di trasparenza, nell'art. 23 del d.lgs. 1 settembre 1993, n. 385, che si interessa dell'individuazione del rapporto di controllo. Tuttavia, i provvedimenti citati non offrono una nozione di conflitto di interesse.

Secondo M. De Mari e L. Spada (*Intermediazione e promotori finanziari*, Zanichelli, Bologna, 2005), si definisce conflitto di interesse «la situazione per la quale l'intermediario sia portatore di un interesse, potenzialmente confliggente con quello dell'investitore, ulteriore rispetto a quello tipicamente insito nel sinallagma del rapporto contrattuale che lo vincola al cliente». Più semplicemente, non derivando dalla mera contrapposizione di interessi perseguiti tipicamente dai contraenti di un negozio giuridico a prestazioni corrispettive, il conflitto di interesse si verifica ogni qualvolta un soggetto a cui compete una decisione rilevante ai fini della gestione del fondo pensione si trova condizionato da altri interessi, diversi da quelli del soggetto che è chiamato a decidere.

Ad ogni modo, dalla lettura degli artt. 7 e 8 del d.m. 21 novembre 1996, n. 703 e dell'art. 23 d.lgs. 1° settembre 1993, n. 385 si desume che la tutela degli aderenti dei fondi di previdenza complementare trova la sua attuazione attraverso l'assolvimento di obblighi di informazione e di trasparenza per effetto di una procedura di comunicazione che consente ai soggetti di valutarne la natura e le relative criticità. Si impone dunque una breve analisi delle norme citate per comprendere la tecnica e il metodo impiegati dal legislatore nella disciplina dei conflitti di interesse.

## **2. L'attuale disciplina dei conflitti di interesse nei fondi di previdenza complementare**

Ai sensi dell'art. 7, d.m. 21 novembre 1996, n. 703 si verifica un conflitto di interesse quando i gestori effettuano, per conto del fondo di previdenza complementare, operazioni nelle quali hanno «direttamente o indirettamente» un interesse, anche in relazione ai rapporti di gruppo. In questi casi, essi sono tenuti ad indicare specificamente nella documentazione da trasmettere al fondo pensione le operazioni medesime nonché la natura degli interessi in conflitto. Tale obbligo sussiste anche nell'ipotesi di investimento in titoli emessi dai sottoscrittori delle fonti istitutive, dai datori di lavoro tenuti alla contribuzione, dalla banca depositaria o da rapporti di gruppo. Le informazioni e quelle relative alla composizione del proprio gruppo societario devono essere rese dai predetti soggetti al gestore. Il legale rappresentante del fondo pensione e, nel caso di fondi aperti, il responsabile del fondo, informato delle fattispecie di conflitto di interesse, è tenuto a darne notizia alla autorità di vigilanza (*rectius* Covip). A sua volta, quest'ultima può esigere, nei casi più rilevanti, una comunicazione da opporre agli aderenti.

L'art. 8 del decreto si occupa di filtrare i soggetti attraverso la separazione dei ruoli e delle competenze nonché l'attività svolta. In particolare, il gestore, la banca depositaria, coloro che sottoscrivono le fonti istitutive e i datori di lavoro tenuti alla contribuzione devono informare il fondo pensione nel caso: a) di sussistenza di rapporti di controllo tra il gestore e la banca depositaria che potrebbe determinare un indebolimento del ruolo devoluto a quest'ultima; b) di controllo del gestore da parte dei soggetti che hanno sottoscritto le fonti istitutive; c) di gestione delle risorse del fondo funzionale ad interessi dei soggetti sottoscrittori delle fonti istitutive, dei datori di lavoro tenuti alla contribuzione, del gestore, o di imprese dei loro gruppi; d) di ogni altra situazione soggettiva o relazione d'affari, riguardante il fondo pensione, il gestore, la banca depositaria, i sottoscrittori delle fonti istitutive e i datori di lavoro tenuti alla contribuzione, che possa influenzare la corretta gestione del fondo. In questi casi, il soggetto che si trova in conflitto di interesse deve darne comunicazione al fondo pensione. Il legale rappresentante del fondo e, nel caso di fondi pensione aperti, il responsabile del fondo, ha il compito di informare l'autorità di vigilanza dell'esistenza di fattispecie di conflitto d'interesse, comunicando l'insussistenza di condizioni che possono determinare: a) possibili distorsioni nella gestione efficiente delle risorse del fondo; b) una gestione delle risorse del fondo non conforme all'esclusivo interesse degli iscritti, beneficiari delle prestazioni previdenziali.

Ulteriore tutela prevista dalla legislazione secondaria attiene alla circostanza che le funzioni di componente di organo di amministrazione, di direzione e di controllo del gestore sono incompatibili con quelle di amministrazione, direzione e controllo del fondo pensione e dei soggetti sottoscrittori dei medesimi. Sono anche incompatibili le funzioni di componente di organo di amministrazione, di direzione e di controllo del fondo pensione con le funzioni di direzione dei soggetti sottoscrittori. L'autorità di vigilanza, ove ritenga rilevante la fattispecie di conflitto d'interesse, può richiedere che il fondo pensione informi gli aderenti, stabilendo le modalità e il contenuto della comunicazione. Ove il gestore sia controllato da uno dei soggetti sottoscrittori delle fonti istitutive, il fondo ne dà comunicazione a ciascun aderente. Il soggetto gestore è tenuto a presentare al fondo pensione la rendicontazione delle operazioni effettuate con cadenza almeno quindicinale. Il legale rappresentante del fondo e, nel caso di fondi pensione aperti, il responsabile del fondo, trasmette all'autorità di vigilanza una relazione con cadenza almeno semestrale sull'andamento e sui risultati della gestione.

L'inadempimento degli obblighi di informazione da parte degli organi collegiali (o del responsabile del fondo pensione) causa precise responsabilità che l'art. 5, commi 7 e 8, d.lgs. n. 252/2005 assimila a quelle degli amministratori (*ex art. 2392, c.c. e ss.*) e dei sindaci (*ex art. 2407, c.c.*) delle società per azioni. Anche la mancata attivazione su specifica richiesta dell'autorità di vigilanza determina l'applicazione di sanzioni amministrative o, nei casi più gravi, la decadenza dell'incarico - decadenza che è prevista anche nel caso di inadempimento degli obblighi sanciti dal d.m. n. 703/1996 – ai sensi dell'art. 19, commi 2 e 3, del d.lgs. n. 252/2005. Si aggiunga infine che l'art. 31, d.lgs. n. 262/2005, in materia di intermediazione finanziaria e assicurativa in generale, introduce

il reato di omessa comunicazione del conflitto di interessi a carico dell'amministratore del fondo pensione che viola gli obblighi di cui all'art. 2391, comma 1, c.c..

### **2.1. Le varianti al modello tradizionale**

Esistono poi tecniche nelle quali il quadro normativo generale si arricchisce con quello di dettaglio definito dallo statuto della forma pensionistica complementare che può recare integrazioni alla disciplina delle fattispecie del conflitto di interesse. Un esempio è da rinvenire nella predisposizione del codice etico ad opera del fondo pensione complementare per i lavoratori dipendenti dai datori di lavoro operanti nel Trentino Alto Adige (denominato *Laborfonds*) – entrato in vigore in data 10 settembre 2008 e che è vincolante in ogni sua parte per collaboratori, amministratori, consulenti e fornitori di servizi – nel quale si identificano ulteriori fattispecie di conflitti di interesse nei casi in cui: a) si persegua un interesse in antitesi alla missione del fondo pensione; b) uno dei destinatari persegua un interesse conforme alla missione di *Laborfonds*, ma dal quale possa trarre un beneficio patrimoniale o ideale per se stesso o per terzi; c) uno dei soggetti versi in una situazione di conflitto fra il proprio personale interesse e quello del Fondo pensione; d) i rappresentanti dei gestori, delle società convenzionate in *outsourcing* o delle istituzioni pubbliche agiscano in contrasto con i doveri fiduciari legati alla loro posizione, nell'intrattenere rapporti con il fondo pensione.

Ove si determini la situazione di conflitto, è fatto obbligo di darne comunicazione al comitato di controllo interno del fondo pensione e al consiglio di amministrazione allo scopo di adottare i provvedimenti ritenuti idonei.

### **3. L'evoluzione della disciplina sui conflitti di interesse: il ricorso alla *Markets in Financial Instruments Directive* anche per la previdenza complementare?**

Giunti a questo punto, ci si può domandare se una tecnica più efficace a prevenire i conflitti di interesse non sia da ricondurre ai principi contenuti nella direttiva n. 2004/39/CE del 21 aprile 2004 (d'ora in avanti MiFID: *Markets in Financial Instruments Directive*) che paiono responsabilizzare l'intermediario nell'identificazione e nella valutazione dell'esistenza di un conflitto (sul punto, cfr. F. Recine, *La direttiva relativa ai mercati degli strumenti finanziari (MIFID): nuove regole sulla cooperazione tra le autorità di vigilanza*, in *Diritto Banca Mercati Finanziari*, 2006, I, 303 e ss.). È dunque il principio di responsabilità, tanto del risparmiatore quanto degli operatori finanziari (banche, sim, società di gestione del risparmio, promotori finanziari, analisti), a rappresentare il punto qualificante della direttiva comunitaria.

La disciplina, che affonda le sue radici nella tradizione anglosassone, assegna valore dirimente all'esistenza d'efficaci misure organizzative nella struttura del gestore finanziario. In specie, essa ritiene che il rafforzamento del sistema organizzativo dell'intermediario sia fondamentale per garantire – oltre la propria stabilità patrimoniale anche – la correttezza e la trasparenza dei comportamenti nella prestazione dei servizi. Sotto questo profilo, l'intermediario viene responsabilizzato nel decidere se le misure adottate siano sufficienti ad assicurare, con ragionevole certezza, che sia stato evitato il rischio di ledere gli interessi degli investitori. Gli intermediari sono obbligati ad adottare ogni misura ragionevole per identificarne il rischio e per gestirli in modo tale che non incidano negativamente sugli interessi dei clienti. In caso contrario, è obbligo dell'intermediario dare puntuali informazioni all'investitore.

Su come la previdenza complementare possa beneficiare delle norme della MiFID – su cui già il comma 5-bis dell'art. 6, del d.lgs. 5 dicembre 2005, n. 252 ne prescrive applicazione sia pure «tenendo conto delle specificità dei fondi pensione» – basti considerare in questa sede le previsioni contenute negli artt. 13, paragrafo 3, e 18 della direttiva (in generale, si richiama V. Sangiovanni, *Gli obblighi informativi delle imprese di investimento nella più recente normativa comunitaria*, in *Diritto Comunitario e degli Scambi Internazionali*, 2007, 363 e ss.) nonché le disposizioni attuative della stessa (cfr. artt. 23 e 37 del Regolamento Consob/Banca d'Italia, emanato ai sensi dell'art. 6, comma 2-bis, del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58). In particolare, nell'art. 13, par. 3, della Direttiva (recepita dall'art. 21, co. 1-bis, lett. a, del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58) si legge: «Le imprese di

investimento mantengono e applicano disposizioni organizzative e amministrative efficaci al fine di adottare tutte le misure ragionevoli destinate ad evitare che i conflitti di interesse, quali definiti all'art. 18, incidano negativamente sugli interessi dei loro clienti». L'art. 18 (anch'esso recepito dall'art. 21, comma 1-*bis*, lett. *a*, d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58) aggiunge che «[...] Gli Stati membri prescrivono che le imprese di investimento adottino ogni misura ragionevole per identificare i conflitti di interesse che potrebbero insorgere tra tali imprese [...] e i loro clienti o tra clienti al momento della prestazione di qualunque servizio di investimento o servizio accessorio o di una combinazione di tali servizi». Senza trascurare le lettere b e c del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 ove si precisa che «le imprese [...] informano chiaramente i clienti, prima di agire per loro conto, della natura generale e dei conflitti di interesse [...]; [...] svolgono una gestione prudente e sana e adottano misure idonee a salvaguardare i diritti dei clienti sui beni affidati».

Le norme, riferite alla previdenza di secondo pilastro, consentirebbero di adottare misure organizzative tali da consentire agli operatori (della gestione del patrimonio) di agire direttamente da un lato, e di intervenire tempestivamente, in presenza di un conflitto di interesse con il fondo pensione o con gli aderenti, ove questo sia stato preventivamente individuato, dall'altro. Sotto poi il profilo dell'identificazione delle fattispecie rilevanti, si potrebbe richiamare l'impostazione seguita dalla direttiva comunitaria e, in particolare, le norme contenute negli artt. 24 e 38 del Regolamento Consob/Banca d'Italia. In quest'ottica, si presenterebbero rinvigoriti anche gli obblighi di informazione sulla natura dei conflitti, da assolvere nei confronti del fondo pensione o degli aderenti, qualora i diversi presidi non siano sufficienti ad assicurare che il rischio di nuocere agli interessi degli aderenti sia scongiurato (a riguardo si prendano ad esempio gli artt. 25 e 39 del Regolamento congiunto Consob/Banca d'Italia, emanato ai sensi dell'art. 6, comma 2 *bis* del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58).

Un diverso modello di gestione dei conflitti di interesse consentirebbe ai fondi di previdenza complementare di operare e di relazionarsi con gestori ed operatori finanziari evoluti nella struttura organizzativa, nel controllo del rischio, nella prevenzione e nella risoluzione dei conflitti – al pari di quelli che operano, ad esempio, in Olanda, in Danimarca e nel Regno Unito – sulla base di un quadro normativo basato su regole nuove e più moderne.

***Michele Squeglia***

Scuola internazionale di Dottorato in Formazione della persona e mercato del lavoro  
Adapt-CQIA, Università degli Studi di Bergamo