



Delega al Governo per il recepimento delle direttive europee e l'attuazione di altri atti dell'Unione europea - Legge di delegazione europea 2019 (A.S. 1721)

Audizione Assogestioni

Senato della Repubblica

14a Commissione (Politiche dell'Unione Europea)

Roma, 26 maggio 2020

Desideriamo, in primo luogo, ringraziare il Presidente e i componenti di codesta Commissione per l'opportunità offerta alla Assogestioni di rappresentare il proprio punto di vista nell'ambito del ciclo di audizioni che hanno a oggetto il disegno di legge di delega al Governo per il recepimento delle direttive europee e l'attuazione di altri atti dell'Unione europea - Legge di delegazione europea 2019.

La nostra Associazione rappresenta tutti i principali operatori, italiani ed esteri, attivi nel nostro Paese e specializzati nella gestione di fondi comuni di investimento aperti e chiusi, fondi pensione aperti e negoziali, nonché gestioni di portafoglio, per un patrimonio complessivo che, a marzo 2020, nonostante la flessione registrata con l'avvio dell'emergenza sanitaria in corso, si attesta attorno ai 2.150 miliardi di euro.

In questa sede intendiamo offrire il nostro contributo con riguardo ai profili di maggiore interesse per l'industria del risparmio gestito e, in particolare: i) ai Principi e criteri direttivi per l'attuazione della direttiva (UE) 2019/1160, che modifica le direttive 2009/65/CE e 2011/61/UE per quanto riguarda la distribuzione transfrontaliera degli organismi di investimento collettivo e per l'adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del regolamento (UE) 2019/1156, per facilitare la distribuzione transfrontaliera degli organismi di investimento collettivo e che modifica i regolamenti (UE) n. 345/2013, (UE) n. 346/2013 e (UE) n. 1286/2014 - articolo 13 del ddl delegazione europea; ii) ai Principi e criteri direttivi per l'adeguamento della normativa nazionale al regolamento (UE)



2017/1991, che modifica il regolamento (UE) n. 345/2013 relativo ai fondi europei per il *venture capital* e il regolamento (UE) n. 346/2013 relativo ai fondi europei per l'imprenditoria sociale – art. 16 del ddl delegazione europea; e iii) ai Principi e criteri direttivi per l'adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del regolamento (UE) 2019/1238, sul prodotto pensionistico individuale paneuropeo (PEPP) – art. 20 del ddl di delegazione europea.

1. Art. 13 - Principi e criteri direttivi per l'attuazione della direttiva (UE) 2019/1160, che modifica le direttive 2009/65/CE e 2011/61/UE per quanto riguarda la distribuzione transfrontaliera degli organismi di investimento collettivo e per l'adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del regolamento (UE) 2019/1156, per facilitare la distribuzione transfrontaliera degli organismi di investimento collettivo e che modifica i regolamenti (UE) n. 345/2013, (UE) n. 346/2013 e (UE) n. 1286/2014.

L'articolo 13 del ddl di delegazione europea, oggetto di esame da parte del Parlamento, raccomanda di adottare le occorrenti modificazioni e integrazioni alla normativa vigente avendo particolare attenzione a recepire la disciplina normativa in coordinamento con le altre disposizioni vigenti, così da assicurare un appropriato grado di protezione dell'investitore e di tutela della stabilità finanziaria.

In linea generale l'Associazione ritiene che i principi e i criteri direttivi previsti nell'art. 13 per tale adeguamento siano coerenti con quanto previsto dalla direttiva e dal regolamento.

Si apprezza, in sostanza, la *ratio* sottesa alle diverse disposizioni contenute nei due atti normativi comunitari, le quali risultano funzionali a facilitare la distribuzione transfrontaliera degli OICR rendendola meno costosa e riducendo gli attuali ostacoli normativi, consentendo ai gestori di distribuire nonché gestire i propri OICR in ambito transfrontaliero, pur garantendo la tutela degli investitori.

In tale prospettiva Assogestioni apprezza la previsione della direttiva comunitaria che vieta allo Stato membro di imporre al gestore di un OICVM o a un GEFIA una presenza fisica nello Stato membro ospitante o comunque di nominare un soggetto terzo.

Assolutamente rispondenti alla *ratio* di entrambi gli interventi normativi comunitari risultano poi l'introduzione e la disciplina dell'attività di *pre-marketing* per i FIA, in relazione alla quale la determinazione di una definizione unitaria nonché delle condizioni alle quali il gestore può esercitare tale attività, favoriscono evidentemente l'armonizzazione.

Nella medesima prospettiva si collocano, inoltre, le disposizioni comuni dettate in tema di comunicazioni di *marketing*, per i gestori di OICVM, i GEFIA, oltre che per i gestori di EuSEF ed EuVECA, nonché la definizione di una disciplina armonizzata in tema di pagamento di costi e oneri collegati all'esercizio, da parte delle autorità competenti, delle funzioni in materia di attività transfrontaliera da parte dei suddetti gestori.



In particolare, a tal proposito, lo strumento interattivo che fornisce un calcolo indicativo delle spese e degli oneri reso disponibile dall'ESMA alle diverse autorità competenti rappresenta un valido passo verso l'armonizzazione facilitandone la distribuzione transfrontaliera.

2. Art. 16 - Principi e criteri direttivi per l'adeguamento della normativa nazionale al regolamento (UE) 2017/1991, che modifica il regolamento (UE) n. 345/2013 relativo ai fondi europei per il venture capital e il regolamento (UE) n. 346/2013 relativo ai fondi europei per l'imprenditoria sociale.

L'articolo 16 delega il Governo all'adozione di uno o più decreti legislativi per l'adeguamento della normativa nazionale al regolamento (UE) 2017/1991 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 25 ottobre 2017, definendo i principi e criteri per tale adeguamento.

Il regolamento (UE) 2017/1991 modifica il regolamento (UE) n. 345/2013 relativo ai fondi europei per il *venture capital* (EuVECA) e il regolamento (UE) n. 346/2013 relativo ai fondi europei per l'imprenditoria sociale (EuSEF), ampliando l'uso delle denominazioni EuVECA e EuSEF per i gestori di organismi di investimento collettivo autorizzati in base all'articolo 6 della direttiva 2011/61/UE. Esso amplia inoltre la gamma delle imprese di portafoglio ammissibili e diminuisce i costi associati alla commercializzazione dei fondi all'interno dell'Unione.

In particolare, al fine di ampliare la base dei potenziali gestori che possono utilizzare la denominazione EuVECA e EuSEF, il regolamento comunitario ha esteso l'ambito di applicazione dei citati regolamenti anche ai gestori di FIA autorizzati ai sensi dell'art. 6 della AIFMD (c.d. gestori sopra-soglia), in modo da permettere alle imprese in cerca di investimenti l'accesso ai finanziamenti offerti da una gamma più vasta e più differenziata di fondi. Per mantenere un livello elevato di tutela degli investitori, i gestori sopra-soglia che intendono utilizzare la denominazione EuVECA e EuSEF rimangono soggetti a tutti i requisiti previsti dalla AIFMD e, in aggiunta, sono soggetti a talune disposizioni dei citati regolamenti (UE) n. 345/2013 e n. 346/2013, tra le quali le norme in materia di investimenti ammissibili e gli obblighi di informativa.

Assogestioni condivide pienamente le suddette modifiche, finalizzate a soddisfare le necessità di finanziamento dell'economia reale e di potenziamento della crescita economica e dell'occupazione e ritiene che i principi e i criteri individuati nell'art. 16 del disegno di legge siano coerenti con quanto previsto dal regolamento (UE) 2017/1991.

In questa prospettiva e al fine di favorire l'accesso degli investitori non professionali a mercati privati dei capitali, rendendo il nostro sistema più competitivo, Assogestioni intende cogliere l'occasione di questa audizione per rappresentare la necessità di introdurre nel decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF) o nel decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 5 marzo 2015, n. 30 (DM n. 30/2015) una definizione di investitore semi professionale finalizzata ad ampliare la platea degli investitori nei FIA



italiani riservati che, rispetto a FIA italiani *retail*, consentono una maggiore flessibilità operativa in capo al gestore, potendo quest'ultimo utilizzare la leva finanziaria, derogare ai limiti di concentrazione previsti per i FIA italiani *retail* nonché derogare alla disciplina sui richiami ai sensi dell'art. 10, comma 7 del DM n. 30/15. In particolare, rispetto a quanto oggi previsto dal DM n. 30/2015, occorrerebbe introdurre una ulteriore categoria di investitore non professionale che, in presenza di adeguati presidi a tutela degli investitori, preveda l'abbassamento dell'importo minimo iniziale di sottoscrizione del FIA riservato da 500.000 euro a 100.000 euro, similmente a quanto previsto nella disciplina degli EuVECA e degli EuSEF. Ad avviso di Assogestioni i presidi a tutela dell'investitore dovrebbero consistere: (i) nell'obbligo di effettuare l'investimento nell'ambito di un servizio di consulenza (così come previsto nella disciplina sugli ELTIF) o di gestione di portafogli (e quindi a seguito di una valutazione di adeguatezza); (ii) nell'individuazione di un limite di concentrazione del portafoglio finanziario dell'investitore non superiore al 20% (che, a fronte di una sottoscrizione minima iniziale di 100.000 euro, presuppone un portafoglio finanziario del cliente di almeno 500.000 euro); (iii) nel rispetto dei presidi di sottoscrizione e/o di portafoglio anche ove l'acquisto del FIA avvenga nell'ambito di una gestione di portafogli. Ai fini della presente disciplina i portafogli finanziari dei clienti (detenuti presso intermediari o il gestore) dovrebbero comprendere, oltre agli strumenti finanziari, ai depositi bancari e alle disponibilità liquide dei clienti, anche i prodotti finanziari assicurativi, rappresentando questi ultimi una componente rilevante del patrimonio finanziario degli investitori italiani.

3. Art. 20 - Principi e criteri direttivi per l'adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del regolamento (UE) 2019/1238, sul prodotto pensionistico individuale paneuropeo (PEPP)

L'articolo 20 del ddl delegazione europea contiene i principi e i criteri per l'adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del Regolamento (UE) 2019/1238, sul prodotto pensionistico individuale paneuropeo (PEPP) (di seguito il Regolamento), rispetto ai quali riteniamo opportuno portare all'attenzione di codesta Commissione alcune proposte per permettere a questo nuovo prodotto e all'intero sistema di previdenza complementare di avere un ruolo importante per il risparmio delle famiglie italiane.

Da un punto di vista generale, riteniamo che i principi e i criteri contenuti nell'art. 20, oltre a consentire la definizione delle opzioni normative lasciate aperte dal Regolamento, debbano condurre a una omogeneità (ove possibile) di trattamento del PEPP rispetto ai prodotti pensionistici esistenti.

Al riguardo, si accoglie con particolare favore la scelta di attuare il Regolamento modificando la normativa già esistente, creando così un unico *corpus* normativo per tutti i prodotti pensionistici di secondo e terzo pilastro.

Questa impostazione dovrebbe, a nostro avviso, essere ancor di più rafforzata nell'art. 20 del ddl di delegazione europea fino a dar vita a un processo di osmosi tra la vigente



disciplina sulla previdenza complementare contenuta nel decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252 (d.lgs. n. 252/2005) e il Regolamento.

In particolare, riteniamo di cruciale importanza che l'art. 20 sia modificato e integrato al fine di:

- consentire ai lavoratori dipendenti di aderire al PEPP anche attraverso il conferimento di quote di TFR maturando, al pari di quanto previsto per le altre forme di previdenza complementare;
- privilegiare, per i PEPP, anche l'erogazione delle prestazioni in forma di prelievi oltre alla rendita vitalizia;
- consentire, sia ai PEPP sia alle forme pensionistiche complementari già esistenti, l'erogazione dell'intero montante accumulato in forma di capitale, prevedendo eventualmente una penalizzazione di carattere fiscale;
- consentire anche alle forme pensionistiche complementari di cui al d.lgs. n. 252/2005 l'erogazione delle prestazioni in forma di prelievo;
- effettuare una complessiva riforma del sistema di tassazione delle forme pensionistiche complementari;
- consentire alle forme pensionistiche complementari di cui d.lgs. n. 252/2005 di utilizzare il *life-cycle* in alternativa ai comparti garantiti;
- includere anche gli intermediari di Paesi terzi, in presenza di determinate condizioni, tra i soggetti che possono ricevere deleghe per la gestione delle risorse delle forme pensionistiche di cui al d.lgs. n. 252/2005.

Il finanziamento dei PEPP attraverso quote di TFR. Con riguardo alle modalità con le quali può essere finanziato il PEPP da parte dell'aderente, il Regolamento non contiene alcuna indicazione. Esso, infatti, si limita a rinviare agli Stati membri la definizione delle condizioni riguardanti la fase di accumulo dei sottoconti nazionali.

Allo scopo di consentire ai PEPP di beneficiare delle medesime fonti di finanziamento di cui dispongono le altre forme di previdenza complementare italiane, si ritiene che i lavoratori dipendenti dovrebbero poter aderire al PEPP anche attraverso il conferimento di quote di TFR maturando.

Come evidenziato dalla COVIP nella relazione per il 2019, il TFR rappresenta un'importante fonte di finanziamento dei fondi pensione. Solo nel 2018, infatti, le forme pensionistiche complementari hanno raccolto 16,3 miliardi di euro di contributi previdenziali, di cui 6 miliardi costituiti da quote di TFR maturando¹).

Pertanto, si propone di integrare l'art. 20, comma 2, lettera *f*) del disegno di legge di delegazione europea 2019, al fine di richiedere al Governo di definire la disciplina di finanziamento dei PEPP in coerenza con quanto stabilito dal d.lgs. n. 252/2005,

¹ Sempre secondo quanto riportato nella relazione COVIP, nel 2018 il flusso complessivo di TFR generato nel sistema produttivo poteva essere stimato in circa 26,4 miliardi di euro. Di questi, 14,5 miliardi sono rimasti accantonati presso le aziende, 6 miliardi versati alle forme di previdenza complementare e 6 miliardi destinati al Fondo di Tesoreria.



prevedendo, in particolare, la possibilità per i lavoratori dipendenti che aderiscono al PEPP di conferire le quote di TFR maturando.

Le forme di erogazione del PEPP. L'art. 58, comma 1, del Regolamento stabilisce che i fornitori di PEPP possono offrire una o più delle seguenti forme di erogazione:

- rendita;
- capitale;
- prelievo;
- una combinazione delle predette forme.

Il legislatore europeo ha voluto mettere a disposizione dei fornitori di PEPP un'ampia gamma di forme di erogazione, offrendo così un elevato livello di flessibilità ai risparmiatori i quali possono scegliere in funzione delle proprie esigenze personali, della propria posizione contributiva nella previdenza obbligatoria e tenendo in considerazione altre forme di risparmio accumulate nel tempo.

Gli Stati membri, oltre ad assicurare la presenza nella normativa di tutte le forme di erogazione previste dall'art. 58 del Regolamento, possono incoraggiare l'utilizzo di alcune forme di erogazione, in linea con il carattere pensionistico del prodotto.

Il ddl di delegazione europea prende in considerazione tale facoltà all'art. 20, comma 2, lettera l), invitando il Governo ad esercitare l'opzione di cui all'art. 58, paragrafo 3, del Regolamento, *“che consente di adottare misure volte a privilegiare la rendita vitalizia quale forma di erogazione della prestazione, coordinando e collegando tali misure alla definizione del trattamento fiscale di cui alla lettera d)”*.

Al riguardo si propone di non limitare il regime di favore soltanto alla rendita vitalizia, ma di estenderlo anche alle erogazioni in forma di prelievi nonché alla combinazione delle due forme. La scelta di privilegiare soltanto la rendita vitalizia avrebbe come conseguenza quella di comprimere il principio di flessibilità sul quale si basa l'art. 58 del Regolamento precedentemente richiamato.

Sempre con riferimento al contenuto dell'art. 20, comma 2 lettera l) del ddl di delegazione europea, si accoglie con favore la scelta di non richiedere al Governo di introdurre misure quantitative volte a limitare la possibilità di erogare, su richiesta dell'aderente, l'intera prestazione in forma di capitale.

Si ritiene, infatti, che sia di fondamentale importanza assicurare agli aderenti al PEPP, in funzione delle proprie caratteristiche e necessità, la possibilità di chiedere l'erogazione dell'intero montante accumulato in forma di capitale, eventualmente applicando una tassazione più elevata rispetto a quella prevista per la rendita vitalizia e per il prelievo.

In questo modo, pur privilegiando forme di erogazione coerenti con le finalità previdenziali del PEPP (rendita, prelievo), viene altresì garantita agli aderenti la possibilità di riscattare l'intera posizione in capitale, incorrendo eventualmente in una maggior penalizzazione di carattere fiscale.



D'altra parte, la possibilità di ricevere l'intera prestazione pensionistica in un'unica soluzione non è del tutto esclusa dal Regolamento. E infatti, l'art. 60 stabilisce che nella fase di pianificazione previdenziale dell'aderente al PEPP di base, il *provider* fornisce una raccomandazione scritta nella quale segnala se l'erogazione in un'unica soluzione non è in linea con le esigenze pensionistiche del risparmiatore.

Pertanto, è lo stesso Regolamento a prevedere la possibilità che in alcuni casi, in funzione delle caratteristiche e delle esigenze dell'aderente, sia possibile riscattare l'intera posizione in forma di capitale.

Sempre nell'ottica di creare un'osmosi tra i PEPP e le altre forme di previdenza complementare, è importante che anche a queste ultime sia concesso di erogare agli aderenti l'intero montante in forma di capitale, superando le limitazioni previste dalla normativa vigente⁽²⁾.

Inoltre, sarebbe di grande utilità poter estendere ai fondi pensione disciplinati dal d.lgs. n. 252/2005 l'erogazione in forma di prelievo così come definito all'interno del Regolamento, ovvero un "importo discrezionale che i beneficiari di PEPP possono ritirare periodicamente entro un certo limite".

A ben vedere, il d.lgs. n. 252/2005 contiene già una forma di erogazione analoga al prelievo rappresentata dalla Rendita Integrativa Temporanea Anticipata (RITA). Quest'ultima, tuttavia, si configura come una forma di erogazione frazionata del capitale accumulato, che può essere richiesta in presenza di determinati requisiti da parte dell'aderente e per un orizzonte temporale limitato⁽³⁾.

L'introduzione dei prelievi anche per le forme pensionistiche complementari consentirebbe di superare le limitazioni che caratterizzano la RITA e di evitare di dover fare ricorso in modo esclusivo alla rendita vitalizia offerta dalle imprese di assicurazione per l'erogazione delle prestazioni diverse dal riscatto in capitale.

Il regime fiscale dei PEPP e delle forme di previdenza complementare. Una ulteriore questione riguarda il regime fiscale dei PEPP.

Come noto, il Regolamento non contiene alcuna disposizione al riguardo in quanto la materia della fiscalità diretta rientra nella competenza esclusiva di ciascuno Stato membro.

Le uniche indicazioni sul regime fiscale applicabile ai PEPP, fornite dalla Commissione europea e dal Parlamento europeo, peraltro non vincolanti, si limitano a raccomandare l'applicazione a tali prodotti del medesimo trattamento fiscale previsto per i prodotti pensionistici domestici, anche nei casi in cui le loro caratteristiche non corrispondano pienamente a tutti i criteri nazionali.

²Ad esclusione di alcuni casi specifici, le forme pensionistiche complementari disciplinate dal d.lgs. n. 252/2005 possono erogare in capitale soltanto fino al 50 per cento del montante accumulato.

³ Cfr. articolo 11, comma 4, del d.lgs. n. 252/2005.



In linea con le suddette indicazioni, l'art. 20, comma 2, lett. *d*), del ddl di delegazione europea delega il Governo a definire per i PEPP un trattamento fiscale analogo a quello previsto per le forme pensionistiche complementari di cui al d.lgs. n. 252/2005, anche prevedendo l'obbligo della sussistenza di requisiti che garantiscano al risparmiatore in PEPP un livello di tutela almeno analogo a quello derivante dalla sottoscrizione di forme pensionistiche complementari già esistenti.

Al riguardo, l'Associazione auspica che l'introduzione dei PEPP in Italia sia da stimolo al legislatore nazionale per superare la penalizzazione fiscale che attualmente colpisce le forme pensionistiche complementari italiane, così come richiesto dalla stessa COVIP⁴). Ciò in considerazione della rilevante importanza del fattore fiscale non solo per il futuro successo dei PEPP, ma, in generale, per la diffusione di tutti i prodotti della previdenza complementare.

L'attuale regime di tassazione prevede l'esenzione parziale nella fase di contribuzione, la tassazione per maturazione in misura quasi piena dei rendimenti nella fase di accumulazione e la tassazione ridotta nella fase di erogazione delle prestazioni (modello ETt).

La scelta del legislatore italiano di concentrare il prelievo fiscale sui rendimenti, peraltro mediante un regime di tassazione per maturazione, comporta una serie di criticità.

Innanzitutto, il modello ETt crea uno svantaggio competitivo per le forme pensionistiche complementari italiane nella fase di accumulazione rispetto a quelle estere di Stati membri dell'Unione Europea, per le quali il regime di tassazione più diffuso è basato sul modello EET (ossia esenzione nelle fasi di contribuzione e di accumulazione, tassazione nella fase di erogazione).

In particolare, il modello EET è ritenuto maggiormente incentivante per gli aderenti, i quali possono godere nell'immediato dell'esenzione delle somme destinate al risparmio previdenziale, rispetto al modello ETt italiano, caratterizzato da un maggior "rischio politico" circa possibili modifiche normative che potrebbero incidere sul regime di favore previsto per la fase di erogazione.

Inoltre, il regime di tassazione per maturazione dei rendimenti comporta le stesse problematiche operative che erano state evidenziate con riguardo ai fondi di investimento italiani prima della riforma fiscale del 2011.

Più in dettaglio, in caso di andamento positivo dei mercati le forme di previdenza complementare italiane possono disporre di minori somme da investire rispetto alle omologhe forme estere, dovendo destinare parte della liquidità per il pagamento dell'imposta sostitutiva (20 per cento) sul risultato di gestione maturato. Di conseguenza, le suddette forme possono conseguire rendimenti inferiori rispetto alle omologhe forme estere.

⁴ Cfr. Audizione del Presidente della COVIP Mario Padula presso il Consiglio Nazionale dell'Economia e del Lavoro (CNEL) del 3 marzo 2020.



Una penalizzazione è, inoltre, ravvisabile in situazioni di andamento negativo dei mercati, come quelle verificatesi negli ultimi anni, in cui le forme pensionistiche italiane hanno accumulato ingenti importi di risparmio d'imposta, derivanti dalla valorizzazione nell'attivo dei risultati di gestione negativi, che, come noto, costituiscono attività illiquide e, quindi, non destinabili all'investimento.

L'attuazione del Regolamento PEPP potrebbe indubbiamente costituire l'occasione per superare le suddette criticità mediante il passaggio dal modello ETt al modello di tassazione EET.

Strategie *life-cycle* e comparti garantiti. Uno degli elementi che contraddistingue il PEPP è rappresentato dalla possibilità di costruire il PEPP di base, ovvero l'opzione *standard* di investimento, sulla base di una garanzia sul capitale o di una tecnica di mitigazione del rischio coerente con l'obiettivo di consentire al risparmiatore in PEPP di recuperare il capitale.

Rientra tra le tecniche di mitigazione del rischio previste dal Regolamento anche la strategia di investimento di tipo *life-cycle* con la quale, all'avvicinarsi dell'età pensionabile, viene modificato a intervalli prestabiliti il grado di rischio del portafoglio dell'aderente, riducendo la componente investita in comparti con profilo di rischio più elevato a vantaggio di quelli con profilo di rischio più contenuto.

La possibilità di utilizzare questa strategia in alternativa alla garanzia sul capitale per la creazione di un prodotto previdenziale è stata avvalorata e confermata da diversi studi nel corso del processo di definizione del Regolamento⁽⁵⁾.

Questa tecnica di mitigazione del rischio consente anche ai *provider* diversi dalle imprese di assicurazione di poter offrire un prodotto "sicuro" in grado di garantire all'aderente di recuperare almeno il capitale versato, secondo le modalità e i limiti previsti dal Regolamento e dagli atti delegati.

Riteniamo che questa caratteristica innovativa possa essere estesa anche alle forme pensionistiche di cui al d.lgs. n. 252/2005, alle quali dovrebbe essere consentito di poter utilizzare il *life-cycle* come alternativa ai comparti garantiti.

In tal modo le forme pensionistiche potrebbero, ad esempio, gestire le adesioni tacite degli aderenti le quali, attualmente, devono obbligatoriamente confluire nelle linee di investimento garantite⁽⁶⁾.

Una tale modifica consentirebbe alle SGR che gestiscono fondi pensione aperti di superare le difficoltà che negli ultimi anni hanno segnato la gestione dei comparti garantiti i quali,

⁵ Cfr. Berardi, Tebaldi, Trojani, *Consumer protection and the design of the default option of a pan-European pension product*, SDA Bocconi, 2018; *An illustration to assess the risk profile of investment strategies*, OECD, 2019.

⁶ Cfr. art. 8, comma 9 del d.lgs. n. 252/2005.



oltre ad essere caratterizzati da costi elevati, sono stati fortemente colpiti dalla persistente situazione di bassi tassi di interesse in virtù della loro ampia esposizione ai titoli di Stato.

Forme pensionistiche complementari e modelli gestionali. L'adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni contenute nel Regolamento potrebbe rappresentare l'occasione per superare i limiti che caratterizzano la disciplina della gestione delle risorse delle forme pensionistiche complementari disciplinate dal d.lgs. n. 252/2005.

Il Regolamento, infatti, non sembra contenere limitazioni in merito alla eventuale possibilità, per i *provider*, di delegare la gestione delle risorse ad altri intermediari, lasciando spazio al diritto settoriale applicabile al fornitore di PEPP.

Pertanto, il PEPP *provider* potrebbe delegare la gestione degli investimenti anche a intermediari di Paesi terzi, nel rispetto dei limiti e delle condizioni fissate dalla normativa di settore.

Sul punto, è importante evitare che vi siano differenze tra i modelli gestionali dei PEPP e quelli delle forme pensionistiche complementari di cui al d.lgs. n. 252/2005, al fine di non porre queste ultime in una condizione di svantaggio anche rispetto agli ordinamenti di altri Paesi.

Pertanto, si chiede di consentire ai soggetti che attualmente possono gestire le risorse dei fondi pensione ai sensi del d.lgs. n. 252/2005, di poter affidare deleghe o specifici incarichi anche a intermediari di Paesi terzi in presenza di presidi che garantiscano il rispetto della normativa nazionale.

Ad esempio, la delega della gestione delle risorse potrebbe essere affidata a intermediari stabili in Paesi terzi per i quali esistano accordi di collaborazione tra le Autorità di vigilanza in cui sono stabiliti e le Autorità di vigilanza italiane.

Tale innovazione consentirebbe alle attuali forme pensionistiche e ai loro aderenti di beneficiare delle professionalità e delle competenze degli intermediari in specifici settori e mercati e di risolvere alcune problematiche generate dalla Brexit.

Con l'uscita del Regno Unito dall'Unione europea, infatti, gli intermediari ivi stabiliti acquisiranno lo *status* di extracomunitari e, sulla base delle attuali disposizioni contenute nel d.lgs. n. 252/2005, non potranno più gestire le risorse dei fondi pensione.

Per tale ragione si chiede di valutare l'opportunità di introdurre delle modifiche normative volte a superare le limitazioni attualmente contenute nell'articolo 6, comma 1 del d.lgs. n. 252/2005 consentendo di affidare deleghe di gestione anche a intermediari di Paesi terzi.

Nel ringraziare ancora per l'opportunità offertaci, rimaniamo a disposizione per eventuali ulteriori approfondimenti.