

Obiettivi della ricerca: ragioni e contenuto di uno studio giuridico-finanziario sulle Casse di Previdenza

di Federico Merola

Le Casse di Previdenza, enti gestori di forme obbligatorie di previdenza e assistenza destinate ai liberi professionisti italiani, sono state trasformate in persone giuridiche private con decreto legislativo del 30 giugno 1994, n. 509.

Sulla natura giuridica delle casse previdenziali privatizzate e gli ambiti della rispettiva autonomia organizzativa/funzionale si è sviluppato un dibattito giurisprudenziale e dottrinale molto articolato, alimentato altresì dalla confusa produzione normativa affastellatasi nel tempo e dalla persistente tendenza delle strutture amministrative dello Stato a ricondurre le Casse in un alveo pubblico anche attraverso provvedimenti di natura secondaria o semplici attività inerenti l'azione di vigilanza, in coerenza con una cultura di impianto statalista consolidatasi nel tempo e pronta sempre a riproporsi quando le circostanze storiche lo consentono.

Di fatto, nonostante la loro originaria privatizzazione – coerente con i principi costituzionali che tutelano l'autonoma organizzazione solidaristica dei corpi intermedi della società (da cui discende come conseguenza anche l'autonomia organizzativa e gestionale), le Casse sono state sottoposte ad una sempre più stringente azione di direzione e controllo pubblico nonché alla vigilanza ministeriale sia in materia previdenziale che degli investimenti, rafforzata, da ultimo, dal decreto-legge del 6 luglio 2011 n. 98 (art. 14).

Tutto ciò è però avvenuto in mancanza di un'organica ricostruzione costituzionale e giuridica della loro natura soggettiva e in totale assenza di un dibattito "elevato" circa i principi costituzionali e giuridici realmente applicabili a questo importante comparto della previdenza nazionale e della società. Non basta, infatti, fare riferimento alla natura di primo pilastro delle casse o evocare l'eventuale ruolo sussidiario dello Stato per parlare di soggetti appartenenti alla PA, data l'assenza di un finanziamento pubblico diretto e di una garanzia esplicita di qualsivoglia natura; resta, peraltro, confusa e indeterminata la definizione di "*finanziamento pubblico indiretto*", che apre le porte a possibili distorsioni ben oltre il mondo delle Casse di Previdenza ove assunta

a sinonimo di “finanziamento pubblico” *tout court*, pur in assenza di qualsivoglia impegno di bilancio dello stato ! E magari il pretesto, nel caso specifico, per una silenziosa espropriazione di fatto delle risorse accantonate dai professionisti iscritti alle casse¹.

Appare, inoltre, fin troppo palese la confusione tra interesse pubblico all’attività previdenziale di primo pilastro, innegabile, e la riqualificazione soggettiva di questi enti come “appartenenti alla PA” con la conseguente riduzione, se non addirittura “mortificazione” del principio di autonomia organizzativa e gestionale, continuamente “svilito” dall’attività di iper-regolamentazione e di iper-vigilanza svolte dallo Stato e dalle sue strutture amministrative.

Tutte circostanze che giustificano l’esigenza di un’analisi tecnico-giuridica più circostanziata ed approfondita sul tema. Tanto più se si considera che il punto centrale dell’analisi giuridica non è neanche tanto quella della natura soggettiva delle Casse di Previdenza, pubblica o privata, quando piuttosto quello della stessa forma dello Stato accolta dalla nostra Costituzione, che riconosce e tutela l’attività dei corpi intermedi, non di meno quando sono organizzati come soggetti privatistici o hanno l’obiettivo di soddisfare bisogni essenziali e costituzionalmente tutelati della collettività che rappresentano.

In tale contesto, ha contribuito certamente alla confusione esistente anche l’inserimento delle Casse di Previdenza nell’elenco Istat della PA, che letto nella giusta prospettiva appare un errore macroscopico ovvero, volendo proprio giustificarne lo stato di fatto, una soluzione unicamente connessa ad esigenze di coerente classificazione meramente statistica di macro aggregati contabili a livello europeo. Mai tale inserimento può diventare di fatto una “non dichiarata” e surrettizia riqualificazione della natura giuridica delle casse di previdenza².

¹ Il Regolamento UE n. 2223/96-SEC95 include nella PA le «istituzioni senza scopo di lucro» dotate di personalità giuridica, che agiscono da produttori di beni e servizi non destinabili alla vendita, alla duplice condizione che «siano controllate e finanziate in prevalenza da amministrazioni pubbliche», si da incidere in modo significativo sul disavanzo e sul debito pubblico. Mentre la sentenza C-300/07 della Corte di Giustizia dell’UE dell’11 giugno 2009, talvolta richiamata in merito al concetto di finanziamento pubblico indiretto, è riconducibile a soggetti (le casse malattia tedesche, peraltro dotate di personalità di diritto pubblico) e circostanze (la disciplina degli appalti) che non consentono affatto di assumere l’automatica estensione di questi principi alle Casse di Previdenza italiane.

² Vale la pena notare al riguardo che l’eventuale esclusione delle Casse di previdenza dall’elenco Istat della PA avrebbe effetti molto limitati sul rapporto Debito / PIL. Infatti, l’eventuale esclusione porterebbe il debito pubblico detenuto dalle casse fuori dal perimetro della PA e quindi ad incremento del numeratore. Ma essendo tale quota ad oggi molto piccola rispetto all’intero debito, l’effetto finale sarebbe di fatto irrilevante. Significativamente inferiore all’1%. Ed ulteriormente

Sotto il profilo della vigilanza - elemento essenziale per conciliare l'autonomia delle Casse di Previdenza con le esigenze di verifica che l'interesse pubblico in gioco giustifica - la successione di norme e provvedimenti ha esteso oltre misura il numero e la pervasività dei controlli, generando una situazione di fatto contraddittoria con lo spirito originario della costituzione delle casse privatizzate e, tanto nel merito che nel metodo, con il loro inquadramento costituzionale. Basti pensare che hanno competenza in materia di vigilanza – tra gli altri – il Ministero del Lavoro, il Ministero dell'Economia, la Corte dei Conti, la Covip, la Commissione Bicamerale di Vigilanza e gli organi interni preposti, a cominciare dal Collegio sindacale. Una verifica sulla natura di tali controlli, la loro efficacia, la coerenza con l'inquadramento del settore, la logica di attribuzione e, *last but not least*, la competenza specifica dei soggetti di volta in volta chiamati ad esercitarli non è mai stata fatta in maniera organica.

Nel complesso, guardando a tutta la situazione generale, ne è scaturito un quadro estremamente contraddittorio nel quale - a seconda dei casi - le Casse di Previdenza sono state considerate come soggetti privati (es. nella tassazione) o pubblici (es. nelle norme sulla *spendig review*), senza un'apparente coerenza con le ragioni poste a fondamento della loro iniziale costituzione ovvero con un complessivo inquadramento giuridico d'insieme. Non solo. Tale quadro contraddittorio si è determinato senza che fosse mai esplicitamente messa apertamente in discussione l'originaria qualificazione giuridica “privatistica” delle Casse di Previdenza costantemente erosa però nei contenuti.

La sfida principale, sotto questo profilo, è quella di recuperare le ragioni che furono alla base della privatizzazione delle casse di previdenza - interamente alimentate da risorse private appartenenti agli aderenti - e verificarne a distanza di anni l'attualità e il fondamento anche costituzionale. Nella prospettiva di un vero e proprio “tagliando” della legge istitutiva del 1994, appare necessario soprattutto analizzare e comprendere se nel caso delle casse previdenziali privatizzate si giustifichi davvero l'approccio seguito negli anni dallo Stato o non si debba invertire la marcia.

In tale ambito potrà essere interessante analizzare quale posizione nel sistema è più appropriata per le Casse di Previdenza “privatizzate”, quali le conseguenze in termini di inquadramento e autonomia gestionale/organizzativa e, ancora, quali gli eventuali suggerimenti di *policy* che potrebbero contribuire a meglio valorizzare la loro soggettività “privata”.

Ma se il quadro normativo e regolamentare che si è delineato negli ultimi anni ha senza dubbio creato confusione circa la natura delle Casse di Previdenza, non vi è

riducibile se le Casse di Previdenza dovessero in futuro contenere ancora di più la loro esposizione verso il debito pubblico italiano.

dubbio che tale confusione ha anche, come derivata ancillare, ridotto progressivamente la loro sfera effettiva di autonomia gestionale. Almeno fino alla recentissima sentenza della Corte Costituzionale 7/2017 che si è pronunciata decisamente a tutela dell'autonomia degli enti previdenziali privatizzati, dichiarando illegittimo l'art. 8, comma 3, del Dl 95/2012 che prevedeva un prelievo strutturale e continuativo sul patrimonio degli enti sotto forma di imposizione dei risparmi gestionali³.

Questa sentenza consente oggi di sviluppare pienamente il significato del principio di autonomia gestionale, organizzativa, amministrativa e contabile delle casse previdenziali introdotta dalla legge del 24 dicembre 1993, n. 537, e impone di valutare se, e in quale misura, possono essere utilizzate forme di autoregolamentazione in diversi ambiti, incluso quello fondamentale degli investimenti. Ed è proprio l'ambito degli investimenti quello che, nella prospettiva qui assunta, merita un'ultima non secondaria riflessione.

Vale la pena sottolineare come uno degli elementi differenziali più evidenti tra il 1994 ed oggi è proprio il patrimonio delle Casse di Previdenza, che in questi oltre 20 anni è cresciuto fino a circa 70mld di euro⁴. Una dimensione che rischia di generare ulteriori attenzioni da parte della politica e ulteriori rischi per l'autonomia delle Casse di Previdenza, strette tra interpretazioni iper-prudenziali degli investimenti e tentazioni dirigiste.

Non è pertanto un caso se le contraddizioni esistenti nel settore delle Casse Previdenziali siano esplose di recente proprio nella delicata materia degli investimenti, ponendo l'esigenza - a questo punto irrinunciabile - di un chiarimento giuridico più ampio circa: a) la natura delle Casse di Previdenza; b) il loro ambito di autonomia operativa nell'esercizio delle rispettive funzioni istituzionali; c) gli obiettivi e le finalità degli investimenti.

Proprio sul tema degli investimenti appare ancora profondo il lavoro da fare per affrontare i numerosi falsi miti che li riguardano. In particolare, si deve ricercare un equilibrio volto ad impedire che gli impieghi delle Casse di Previdenza siano da un lato improntati ad una insufficiente cautela, ma dall'altro paralizzanti da imposizioni iper-prudenziali o addirittura da forme di gestione amministrata del risparmio da parte dello Stato. Come vedremo più avanti, la soluzione del dilemma a livello internazionale è stata ravvisata con chiarezza in una sola parola: competenza. E questo soprattutto da parte di quei paesi che meglio hanno fino ad oggi saputo affrontare la questione e per questo costituiscono di fatto una sorta di *benchmark*.

³ In verità anche la sentenza del Consiglio di Stato n.6014 del 28 novembre 2012 aveva riaffermato il principio di autonomia organizzativa che però non era mai stato ancora definito nel suo reale contenuto effettivo.

⁴ Fonte: Covip

Al riguardo, si ricorda che il D.L. 98/2011 aveva ipotizzato un articolato lavoro, iniziato con una fase di consultazione con il mercato conclusasi nel dicembre del 2014 alla quale avrebbe dovuto seguire l’emanazione di un Decreto del MEF contenente, tra le altre cose, limiti di investimento riferiti alle diverse *asset class* di possibile impiego delle risorse delle casse previdenziali.

Ma - a prescindere dalla correttezza formale di uno strumento così rigido, che male si adatta ad un’importante componente dello “stato-comunità” come le Casse di Previdenza, per questo riconosciute e tutelate dai principi della Costituzione Italiana - il processo di successiva elaborazione di tale Decreto, opaco e tutto interno alla Pubblica Amministrazione, ha portato ad un esito molto diverso dallo schema di partenza apparso a molti osservatori già di per se discutibile, tanto da suscitare numerose ed autorevoli critiche anche da parte di soggetti istituzionali (tra i quali quello della Commissione Bicamerale di Vigilanza) e da portare il provvedimento prima sul crinale della possibile impugnabilità e quindi in un limbo dal quale ancora non sembra uscire. Anche per mere ragioni di obsolescenza.

Il pessimo giudizio raccolto dalla bozza di Decreto MEF sugli investimenti delle Casse di Previdenza, suggerisce di affrontare un altro importante tema, peraltro ancor più rilevante anche ai fini di un’eventuale autoregolamentazione in materia di investimenti da parte delle Casse di Previdenza: quello dei principi di regolazione che costituiscono la *best practices* internazionale per investitori analoghi alle stesse Casse (tenendo anche conto dell’accordo IORP II pubblicato a dicembre 2016 nella Gazzetta Ufficiale dell’Unione Europea).

Diversi studi, per esempio dell’OCSE⁵, hanno evidenziato come le regolamentazioni basate su stringenti vincoli di portafoglio o forme di gestione “amministrata” del risparmio o criteri di assorbimento del capitale sono meno funzionali, sia sotto il profilo della tutela del risparmio che dell’efficacia del suo (pur oculato) impiego, rispetto a impostazioni normative fondate sulla c.d. regolamentazione “qualitativa”, ovvero fondate su prescrizioni di *governance* e *risk management*, ovvero sulla competenza, che comunque implicano l’introduzione di robuste capacità di analisi quantitativa all’interno delle strutture organizzative degli investitori.

Certamente la strada della “competenza” non è priva di sfide. Per le Casse professionali si tratterebbe di responsabilizzare i rispettivi consigli di amministrazione, rafforzando la funzione finanza interna, le relative strutture organizzative e la presenza

⁵ OCSE “Regulation of Insurance Company and Pension Fund Investment – OECD Report to G20 Finance Ministers and Central Bank Governors”. (September 2015 <https://www.oecd.org/g20/summits/antalya/reports/3/>).

di professionalità adeguate ai rischi connessi alla politica di investimento perseguita. La gestione degli attivi delle Casse si dovrà, come sempre, basare sul principio della "persona prudente" che definisce gli orizzonti di rischio-rendimento più adeguati agli obiettivi dell'ente indicando il limite massimo di rischio tollerabile (budget di rischio, perdita massima potenziale) relativamente ai singoli investimenti e complessivamente all'intero portafoglio.

Ma il premio è la maggiore capacità di coniugare oculatezza e rendimento, prudenza e sostenibilità, cautela ed efficienza. Non solo. L'esperienza internazionale insegna che la strada della competenza è anche quella che consente a questi investitori di impiegare maggiori risorse nell'economia reale, a beneficio del proprio ciclo previdenziale (perché non c'è welfare senza lavoro) e della propria efficacia gestionale.

Ovviamente, altrettanta crescita di competenza va pretesa dai soggetti vigilanti, auspicabilmente riconducibili ad un unico soggetto tecnico, autonomo e indipendente. Perché le normative basate sui divieti possono essere anche il riflesso della mancanza di competenza tecnica di chi si trova a legiferare e a vigilare. Il che pone il tema non banale di chi vigila o giudica il vigilante. Rispetto al quale devono essere sempre previste forme di confronto paritario e trasparente.

Tutto questo discorso ci porta – dopo la parte giuridica del lavoro, a quella eminentemente tecnico-finanziaria che approfondisce l'argomento degli investimenti, ovvero la logica che ne sottende la realizzazione, i principi di autonomia applicabili anche – e forse soprattutto – in tale ambito e le modalità di organizzazione del processo di gestione di questa delicata e fondamentale attività.

In particolare il lavoro si sofferma essenzialmente sui principi teorici di riferimento che sono alla base della gestione degli attivi delle Casse nel necessario perseguimento dell'ottimizzazione del rapporto redditività-rischio.

Particolare attenzione, in tale contesto, viene data agli investimenti alternativi (*real estate, private equity, infrastrutture, private debt*) e ai potenziali benefici per gli investitori istituzionali che essi possono comportare, sia pure a determinate condizioni che vanno attentamente analizzate e realizzate.

Nell'ambito degli alternativi, una speciale attenzione è riservata alle infrastrutture, che costituiscono una tipologia di impiego solitamente giudicata particolarmente idonea per investitori previdenziali di lungo periodo, in virtù dei flussi di cassa stabili e prevedibili che sono in grado di generare, molto spesso scorrelati dal ciclo economico e dalla volatilità dei mercati finanziaria ma correlati all'inflazione.

Di particolare rilievo nel corpo dell'analisi è l'originale verifica empirica condotta che – sia pur con tutti i limiti metodologici presenti in questi casi – ha misurato il potenziale contributo positivo delle infrastrutture *nell'asset allocation* di un investitore previdenziale, mettendo in evidenza i benefici che avrebbe effettivamente prodotto nel

periodo 2007 – 2017, a conferma delle precedenti analisi sui fondamenti teorici in materia.

In generale, l'intero lavoro si propone come un *framework* metodologico di supporto tanto al lavoro di inquadramento del settore quanto al processo di autoregolamentazione degli investimenti, fornendo a tal fine linee guida molto generali per la definizione di una possibile disciplina e la costituzione di un efficace *asset allocation* che sfrutti a pieno i benefici degli investimenti nell'economia reale