



Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione

**AUDIZIONE PRESIDENTE COVIP
(Lucio Francario)**

Indagine conoscitiva sui rapporti tra il sistema delle imprese,
i mercati finanziari e la tutela del risparmio
(Commissioni riunite: VI “Finanze” e X “Attività produttive,
commercio e turismo” della Camera dei Deputati;
6^a “Finanze e tesoro” e 10^a “Industria, commercio e turismo”
del Senato della Repubblica)

29 gennaio 2004

INDICE

PARTE PRIMA

L'IMPATTO SUL RISPARMIO PREVIDENZIALE DELLE VICENDE CIRIO E PARMALAT. IL CONTENIMENTO DEI RISCHI FINANZIARI NEL SISTEMA DEI FONDI PENSIONE.

- 1. I recenti dissesti di imprese industriali italiane e il futuro previdenziale dei dipendenti; diversità rispetto al caso “Enron”**
- 2. L'impatto dei dissesti sul sistema dei fondi pensione e i presidi per il contenimento del rischio finanziario: normativi, di vigilanza, endogeni ai fondi**
- 3. Gli investimenti dei fondi pensione**
 - 3.1. La diversificazione del portafoglio**
 - 3.2. Gli investimenti in titoli emessi da imprese in dissesto**
 - 3.3. La performance realizzata**

PARTE SECONDA

LA PECULIARITA' DEL RISCHIO PREVIDENZIALE E LE ESIGENZE DI VIGILANZA SPECIFICA.

- 4. La missione della previdenza privata nel sistema pensionistico italiano.**
- 5. La peculiarità del rischio previdenziale**
- 6. I fondi pensione italiani nel panorama degli investitori istituzionali del risparmio : il ruolo della partecipazione dei lavoratori; la finalità non profit; le diversità operative rispetto agli intermediari finanziari**
- 7. La prospettiva delineata dal disegno di legge delega sulle pensioni**
- 8. Le ipotesi di riorganizzazione della supervisione sulle diverse forme di risparmio finanziario e sul risparmio previdenziale**

Sono grato ai Presidenti e agli onorevoli membri delle Commissioni Finanze e Attività produttive della Camera e delle Commissioni Finanze e Industria del Senato per questa audizione, nell'ambito dell'indagine conoscitiva che trae spunto dalle recenti crisi finanziarie di alcune importanti aziende italiane, in un contesto di grande attenzione in ordine alla tutela del risparmio e al complessivo sistema di vigilanza.

Il pregiudizio economico subito da migliaia di risparmiatori a causa degli episodi di dissesto industriale di aziende multinazionali italiane che facevano largo affidamento sul mercato finanziario rischia di provocare una crisi di fiducia in tutto il settore del risparmio; crisi che, oltre a generare pericolose ricadute sui rapporti tra il mondo delle imprese e i mercati finanziari, potrebbe condizionare negativamente la crescita del risparmio privato destinato a fini previdenziali.

La COVIP condivide le preoccupazioni in relazione agli episodi oggi al centro dell'attenzione del Parlamento, della magistratura inquirente, degli organi di controllo e dei mezzi di informazione.

Per quel che concerne lo specifico campo di competenza, i dati disponibili consentono di affermare che le patologie denunciate hanno avuto ricadute dirette sul settore della previdenza complementare molto limitate e tali da non pregiudicare la tenuta del comparto, né inficiare i risultati positivi delle gestioni finanziarie dei fondi pensione dell'anno 2003.

Si può quindi fornire in questa sede, nonché all'opinione pubblica, un messaggio rassicurante, tale da rafforzare la fiducia nel nascente comparto della previdenza complementare del nostro Paese.

PARTE PRIMA

L'IMPATTO SUL RISPARMIO PREVIDENZIALE DELLE VICENDE CIRIO E PARMALAT. IL CONTENIMENTO DEI RISCHI FINANZIARI NEL SISTEMA DEI FONDI PENSIONE

1. I recenti dissesti di imprese industriali italiane e il futuro previdenziale dei dipendenti. Diversità rispetto al caso "Enron".

La fiducia nel sistema dei fondi pensione - e nella sua capacità di compensare la prevista riduzione del grado di copertura delle pensioni pubbliche - costituisce un presupposto essenziale per il completamento della riforma del sistema pensionistico intrapresa ormai da un decennio.

Episodi di crisi industriale, che hanno avuto luogo negli ultimi anni negli Stati Uniti (Enron e Worldcom), hanno determinato gravi conseguenze, anche sotto il profilo previdenziale, per i dipendenti delle imprese coinvolte, cui viene offerto di aderire ad iniziative precostituite dai datori di lavoro¹.

Nei recenti dissesti italiani, nulla di tutto questo si è verificato o avrebbe potuto verificarsi, quantomeno con la gravità rilevata nelle esperienze americane.

¹ Sia Enron che Worldcom offrivano ai propri dipendenti (oltre a più tradizionali piani a prestazione definita) schemi a contribuzione definita (i cosiddetti piani 401(k)) che concentravano i propri investimenti in titoli emessi dalle stesse imprese *sponsor* (si tratta del cd. *self-investment*). Nel caso Enron, questi ultimi titoli costituivano il 63 per cento delle attività complessive di pertinenza di tali schemi; ai singoli aderenti era vietato dimettere tali titoli prima del raggiungimento dei 50 anni di età; inoltre, proprio nelle settimane immediatamente precedenti il precipitare della crisi, la società ha potuto imporre un *blackout period* durante il quale nessuno dei dipendenti ha potuto modificare la propria posizione. Contemporaneamente, i *managers* della società provvedevano a trasformare in denaro contante le *stock option* in loro possesso.

In Italia, la scelta largamente prevalente operata dalle parti sociali è stata nel senso di istituire fondi pensione di categoria, cosiddetti “negoziali”, tendenzialmente al riparo da possibili condizionamenti da parte aziendale.

Il fondo pensione di categoria del settore dell’industria alimentare (*Alifond*)², cui ha aderito un numero significativo di lavoratori della Parmalat e della Cirio, ha da poco avviato l’investimento nei mercati finanziari delle proprie risorse ed è gestito, come tutti i fondi pensione negoziali, nel rigoroso rispetto del principio di diversificazione del rischio.

La gestione è svolta mediante il conferimento di appositi mandati a intermediari finanziari.³ Dalle informazioni disponibili, risulta che il portafoglio di Alifond (i dati sono relativi alla fine del 2003) è composto da più di 350 titoli. Se si escludono i titoli di debito emessi da Stati dell’Unione Europea, solo per tre titoli la quota sul totale del portafoglio supera lo 0,5 per cento e solo in un caso supera di poco l’1 per cento. I titoli di debito diversi dai titoli di Stato (categoria che comprende le obbligazioni bancarie e i *corporate bonds*) sono pari a circa il 2 per cento del portafoglio.

I titoli emessi da imprese facenti parte dei citati gruppi alimentari in crisi sono del tutto assenti dal portafoglio di Alifond.

I dipendenti Parmalat e Cirio iscritti ad Alifond non hanno subito dunque un diretto e specifico pregiudizio delle proprie posizioni previdenziali a causa del dissesto delle imprese

² Secondo l’ultima rilevazione, a tale fondo hanno aderito 33.588 lavoratori a fronte di una raccolta di quasi 123 milioni di Euro (Vedi Allegato n.1).

³ I tre mandati conferiti, complessivamente considerati, definiscono una *asset allocation* strategica che prevede un investimento del 35 per cento in azioni e del restante 65 per cento in obbligazioni. Sono previsti limiti entro i quali tali percentuali possono oscillare (in particolare, la quota massima di investimento in azioni non può superare il 46 per cento). I *benchmark* presi a riferimento per la valutazione dei risultati della gestione sono indicatori rappresentativi dell’andamento dei mercati azionari mondiali e dei mercati obbligazionari europei.

di appartenenza. Tuttora la Parmalat risulta in regola con il versamento dei contributi dovuti al fondo pensione a favore dei propri dipendenti.⁴

2. L'impatto dei dissesti sul sistema dei fondi pensione e i presidi per il contenimento del rischio finanziario: normativi, di vigilanza, endogeni ai fondi

La normativa vigente in materia di investimenti dei fondi pensione, insieme alle prassi di vigilanza applicate dalla COVIP e alle scelte poste in essere dai fondi, appare complessivamente improntata ad assicurare una gestione svolta nell'effettivo interesse degli aderenti. In particolare, la normativa enuncia chiaramente il principio generale che le risorse di pertinenza dei fondi pensione devono essere gestite in maniera sana e prudente, avendo riguardo in particolare al criterio della diversificazione degli investimenti.⁵

Tale principio generale trova applicazione in alcune norme che dettano specifici limiti quantitativi, per evitare, ad esempio, che gli investimenti in titoli emessi dalle imprese-datori di lavoro superino determinati ammontari.⁶

⁴ Si segnala la circostanza che, dei 4.000 dipendenti italiani del gruppo Parmalat (peraltro non tutti rientranti nel comparto alimentare), solo circa 1.000 hanno deciso di iscriversi ad Alifond. In effetti, nell'attuale stadio iniziale dello sviluppo del sistema della previdenza complementare, la scarsa partecipazione dei potenziali aderenti ai fondi pensione è uno dei principali fattori di rischio da tenere in considerazione. Infatti, lo stesso clima di sfiducia nel sistema finanziario potrebbe aggravare il rischio che i lavoratori esitino troppo a lungo ad avviare il proprio piano previdenziale, pregiudicando le proprie condizioni di reddito nell'età della vecchiaia.

⁵ Vedi art. 2, comma 1, lett.a) DM Tesoro 703/1996

⁶ Vedi art.6, comma 5, d.lgs.124/1993. Tali limiti potranno peraltro essere resi ancora più stringenti procedendo in tempi rapidi alla trasposizione nell'ordinamento nazionale della direttiva europea sui fondi pensione di recente adozione (vedi articolo 18 Direttiva 2003/41/CE che stabilisce che gli investimenti nell'impresa promotrice non possono superare il 5 per cento del portafoglio del fondo).

E' stata inoltre posta una specifica attenzione nel limitare i fenomeni di conflitto di interesse, considerato che la normativa regolamentare prescrive meccanismi di assoluta trasparenza con riferimento alle operazioni di investimento e, più in generale, alle relazioni ed altre situazioni rilevanti, che possano interessare i vari soggetti (e i relativi gruppi) che interagiscono con i fondi pensione: datori di lavoro tenuti alla contribuzione, parti istitutive del fondo, soggetti incaricati della gestione delle risorse, banca depositaria.

La scelta dei gestori cui affidare le risorse avviene in modo trasparente e rispondente ai bisogni previdenziali della popolazione di riferimento. Le convenzioni di gestione, inoltre, risultano conformi agli schemi-tipo definiti dalla COVIP, d'intesa con le Autorità di vigilanza sui soggetti gestori.⁷ Una notevole attenzione è stata posta dagli organi dei fondi in ordine all'opportunità di contenere (o spesso vietare) investimenti in titoli di debito non dotati di *rating* elevato. Infatti, su 69 mandati di gestione operativi alla fine del 2003 (mandati afferenti ai 18 fondi negoziali che hanno già proceduto al conferimento in gestione delle risorse alla medesima data), solo 4 prevedono la possibilità di investire in titoli con *rating* inferiore all'*investment grade* e tuttavia entro percentuali limitate del portafoglio gestito (pari, nei diversi casi, al 5 ovvero al 10 per cento). Tutte le restanti convenzioni di gestione sino ad oggi stipulate dai fondi pensione negoziali prevedono un divieto esplicito di investire in titoli aventi merito creditizio inferiore all'*investment grade*. Molto spesso il limite è assai più stringente, fino ad individuare come soglia minima una qualità particolarmente elevata dei titoli che possono formare oggetto dell'investimento.

L'atteggiamento prudentiale degli organi di amministrazione dei fondi trova attuazione in un'*asset allocation* strategica che contempla una componente azionaria che si

⁷ Ai sensi dell'art.17, comma 2, lett.e) d.lgs.124/1993, acquisita l'intesa delle competenti Autorità di vigilanza (Banca d'Italia, Consob, Isvap), la COVIP ha approvato tali schemi nel gennaio 1998

aggira mediamente intorno al 25 per cento, come risulta dai *benchmark* assegnati ai gestori delle risorse.

Il criterio della diversificazione sancito dalla vigente normativa è da intendersi non solo con riferimento alla ripartizione del patrimonio tra titoli di debito e di capitale ma anche con riguardo all'area geografica di appartenenza degli emittenti. Sul punto si osserva come tale indicazione sia stata recepita dai fondi sin dal momento della strutturazione della loro politica di investimento, che, come si evince dalla composizione dei *benchmark* adottati, è indirizzata, per ciò che concerne la quota destinata ad investimenti azionari, verso le principali aree economiche piuttosto che verso singoli Paesi.⁸

Ai presidi di carattere prudenziale afferenti alla gestione finanziaria, si aggiunge una serie di ulteriori previsioni che disciplinano l'assetto ordinamentale dei fondi contribuendo al contenimento del rischio, accrescendo i profili di efficienza e trasparenza.

Operano in questa direzione elementi come la partecipazione paritetica di datori di lavoro e lavoratori negli organi di amministrazione e controllo dei fondi, prevista obbligatoriamente dalla legge:⁹ viene così assicurata, nella fase gestionale, la presenza dei destinatari finali dell'attività del fondo, che sono dunque in grado di controllare in maniera assai penetrante le scelte di investimento, e, nel contempo, la responsabilizzazione anche della parte datoriale.

⁸ L'adozione di *benchmark* "globali" (nell'ambito dei quali il peso dei singoli Paesi - e, a cascata, nell'ambito di questi, dei singoli titoli - è individuato sulla base della capitalizzazione relativa) fa sì che, in linea di principio, l'investimento in un singolo titolo assuma un peso pressoché trascurabile sul totale del patrimonio del fondo.

⁹ Art. 5 d.lgs.124/1993

La stessa natura giuridica dei fondi pensione, che il legislatore ha voluto come organismi associativi privi di fine lucro, fa sì che si attenuino alcuni possibili fattori di rischio, prevenendo situazioni di conflitto di interesse.

Nella propria azione di vigilanza, la COVIP ha inteso, da un lato, semplificare le procedure amministrative di propria competenza¹⁰, dall'altro fornire linee guida per l'assetto organizzativo dei fondi pensione di carattere negoziale¹¹, nell'ottica di valorizzare, anche tenendo conto delle tipologie strutturali che i fondi pensione hanno concretamente assunto, una serie di funzioni come quelle relative al controllo della gestione finanziaria e al controllo interno, da sviluppare in modo ordinato e coerente, con una costante attenzione al monitoraggio dei processi di lavoro e all'adeguato utilizzo del supporto informatico.

Anche per i fondi pensione aperti (quelli istituiti e gestiti da intermediari finanziari, e al momento diretti principalmente ai lavoratori autonomi) si sta ponendo particolare enfasi sul profilo della *governance*¹². La COVIP è intervenuta, con gli strumenti a disposizione, per valorizzare il ruolo del responsabile del fondo. E' stato di recente previsto che ogni modifica regolamentare proposta dalla società sia accompagnata da una relazione del responsabile del fondo effettuata nella prospettiva di valutare la modifica dallo specifico punto di vista dell'interesse degli iscritti.

Un'ulteriore valorizzazione dell'autonomia del responsabile del fondo rispetto alla società di gestione è opportunamente prevista nel disegno di legge delega, insieme all'istituzione di organismi rappresentativi degli iscritti in caso di adesioni collettive.

¹⁰ Vedi provvedimenti COVIP del 4 dicembre 2003 pubblicati in G.U. n.291 del 16 dicembre 2003.

¹¹ Vedi provvedimento COVIP del 4 dicembre 2003 pubblicato in G.U. n.291 del 16 dicembre 2003.

¹² E' previsto che i responsabili della società istitutrice del fondo sottoscrivono un protocollo di autonomia con il quale si impegnano a gestire il fondo nell'esclusivo interesse degli iscritti; il responsabile del fondo è chiamato a controllare il rispetto di tale impegno.

Per quanto attiene ai *fondi pensione preesistenti*¹³ è in fase di avanzata elaborazione il regolamento del Ministero dell'Economia, d'intesa con la COVIP,¹⁴ volto alla definizione dei criteri e limiti di investimento delle risorse dei fondi e delle regole in materia di conflitti di interesse.

Anche in assenza di uno stringente quadro normativo, quale quello definito per i fondi di nuova istituzione, la COVIP si è comunque attivata, nell'ambito della concreta attività di vigilanza, attraverso indicazioni e prescrizioni di volta in volta fornite ai soggetti vigilati, richiamando l'esigenza di un'attività ispirata ai criteri della sana e prudente gestione.

3. Gli investimenti dei fondi pensione

3.1. La diversificazione del portafoglio

I dati relativi alla composizione degli investimenti dei fondi pensione (vedi Allegato n.2) confermano l'effettiva pratica del descritto approccio prudenziale con il quale il sistema applica, sul piano generale, il principio della diversificazione degli investimenti.

Alla data menzionata, il portafoglio dei fondi pensione negoziali (quelli istituiti per opera dei sindacati e dei datori di lavoro sulla base della disciplina di settore introdotta a partire dal 1993) risulta composto per il 67,2 per cento di titoli di Stato di Paesi aderenti all'OCSE. I titoli di debito di altri emittenti (categoria che comprende i *corporate bonds* e le obbligazioni bancarie) è pari al 4,6 per cento. La quota dei titoli di capitale è pari al 20

¹³ Si tratta dei fondi pensione istituiti prima dell'entrata in vigore della Legge n.124 del 1993

¹⁴ Ai sensi dell'art. 18, comma 2, d.lgs.124/1993

per cento; il resto del portafoglio è composto da depositi, da quote di OICR e, per una quota molto limitata, da strumenti derivati e da altre attività e passività.

Con riferimento ai fondi pensione aperti, la composizione dei portafogli risulta equilibrata tra titoli di Stato, titoli di capitale e OICR. La rilevante presenza di questi ultimi strumenti nel portafoglio dei fondi aperti costituisce una garanzia di efficace diversificazione anche se la dimensione dei patrimoni in gestione è ancora molto limitata. Anche nel caso dei fondi pensione aperti, la quota delle obbligazioni bancarie e dei *corporate bonds* è molto limitata (complessivamente pari al 4,1 per cento).

Con riferimento ai fondi pensione preesistenti, la composizione degli investimenti è maggiormente orientata verso i titoli di debito (pari a circa la metà del totale); è inoltre presente una quota rilevante (oltre il 20 per cento) di immobili, investimento non consentito in forma diretta ai fondi di nuova istituzione; la quota del portafoglio impiegata in azioni, pari al 6 per cento, è molto inferiore a quella registrata per le altre categorie di fondi.

3.2. Gli investimenti in titoli emessi da imprese in dissesto

Pur in assenza di specifici elementi di allarme relativi a eventuali investimenti di rilievo da parte dei fondi pensione in titoli emessi da imprese in dissesto, fin dall'estate del 2003 la Covip ha avviato una ricognizione degli elementi informativi disponibili al riguardo.

La ricognizione ha innanzitutto riguardato i prospetti relativi ai primi 50 titoli oggetto di investimento da parte dei fondi negoziali e aperti di nuova istituzione; questi prospetti devono essere inseriti nei bilanci e nei rendiconti annuali di tali tipologie di fondi, in base

alle disposizioni emanate dalla COVIP. Da tale attività di controllo non sono emersi casi di particolare anomalia, sui quali effettuare specifici approfondimenti.

Nell'ultimo trimestre 2003, la Covip ha ricevuto segnalazioni relative a investimenti in obbligazioni Cirio da parte di un fondo preesistente. Al riguardo, sono stati effettuati i necessari accertamenti ed è stato possibile appurare che l'entità dell'investimento, benché non trascurabile, era comunque non superiore allo 0,8 per cento del patrimonio del fondo. Le perdite derivanti per il fondo erano state pari a circa la metà di tale importo; peraltro, è stato rilevato come nell'occasione il fondo abbia operato con trasparenza, inserendo in bilancio specifiche informazioni riguardo all'operazione in discorso.

In dicembre, nel predisporre la periodica rilevazione di informazioni su tutti i fondi pensione sottoposti alla propria vigilanza, la Covip ha ritenuto necessario affiancare la consueta richiesta di dati aggregati con dettagliate informazioni disaggregate relative all'operatività e alle eventuali consistenze in essere per particolari categorie di strumenti, tra i quali i titoli di debito privi di *rating* ovvero con *rating* inferiore a quello di *investment grade*.

Nel frattempo, la vicenda Parmalat diventava nota; la rilevazione veniva estesa anche ai titoli emessi da società di tale gruppo; le scadenze previste per la consegna dei dati venivano rese più stringenti.

La raccolta, l'elaborazione e l'esame dei dati stanno impegnando gli uffici della COVIP. Nei casi in cui emergono anomalie, si procede ad effettuare i necessari approfondimenti; qualora fossero accertate irregolarità, si avrà cura di intraprendere le necessarie iniziative.

Tuttavia, è fin d'ora possibile fornire un riscontro preliminare relativo al flusso di informazioni pervenute (riferite all'insieme dei fondi pensione negoziali e aperti di nuova istituzione, nonché ai fondi preesistenti di maggiori dimensioni)¹⁵.

Dai dati finora raccolti, risulta che l'operatività e gli investimenti dei fondi pensione in titoli emessi da società del gruppo Parmalat sono sul piano generale molto limitati. L'operatività in azioni della Parmalat Finanziaria spa è stata molto inferiore a quella che pure sarebbe stata giustificabile in relazione alla presenza del titolo nel MIB-30.

Su un totale di 166 fondi pensione ricompresi nella rilevazione, otto sono i fondi che nel biennio 2002-2003 hanno avuto in essere investimenti, anche solo temporanei, su obbligazioni emesse da società del gruppo Parmalat. Alla fine del 2003 l'ammontare complessivo di queste obbligazioni nel patrimonio dei fondi è valutabile in 14 milioni di euro. Tali investimenti incidevano sul patrimonio di singoli fondi pensione per non più dello 0,7 per cento.

Se si esclude il caso, già menzionato sopra, relativo alle obbligazioni Cirio, l'operatività segnalata dai fondi pensione in *corporate bonds* relativi ad altre società in dissesto è limitata a casi isolati e ad ammontari trascurabili.

Si conferma che l'impatto sul sistema dei fondi pensione dei recenti episodi di dissesto industriale è stato molto limitato. Tuttavia permane l'opportunità di curare con particolare attenzione l'attività di vigilanza diretta a stimolare gli amministratori dei fondi a tenere sotto controllo gli investimenti in particolari categorie di titoli.

¹⁵ Tali fondi rappresentano circa l'80 per cento del totale dei fondi preesistenti in termini di ammontare di patrimonio e di numero iscritti

3.3. La performance realizzata

Nel 2003 i fondi pensione sono tornati a far registrare risultati positivi. Il rendimento medio dei fondi negoziali è risultato pari al 5 per cento, nettamente più elevato della rivalutazione del TFR (3,2 per cento). In effetti, tutti i fondi negoziali attivi nella gestione finanziaria hanno fatto registrare rendimenti superiori al TFR.

Il rendimento medio dei fondi aperti è stato nel complesso pari al 5,7 per cento. Quello dei comparti azionari ha raggiunto l'8,4 per cento, mentre relativamente inferiori sono risultati i rendimenti medi dei comparti bilanciati e di quelli obbligazionari.

La positiva *performance* registrata può contribuire a sviluppare la fiducia nel sistema dei fondi pensione e a diffondere più rapidamente tra i lavoratori la percezione della necessità di dotarsi di una pensione complementare in vista di una vecchiaia più serena.

PARTE SECONDA

LA PECULIARITA' DEL RISCHIO PREVIDENZIALE E LE ESIGENZE DI VIGILANZA SPECIFICA

4. La missione della previdenza privata nel sistema pensionistico italiano

La previdenza privata, nei Paesi dove è maggiormente sviluppata (ad es. Stati Uniti e Regno Unito) nasce come necessario complemento di un primo pilastro obbligatorio il cui tasso di copertura era - ed è - largamente insoddisfacente. Ancora oggi, nei due Paesi citati, è il modello a prestazione definita quello preponderante in termini di volumi degli attivi. In tale modello, che prevede che l'impresa *sponsor* dei piani pensionistici garantisca comunque un livello certo di prestazione a vantaggio dei lavoratori iscritti ai fondi, non v'è dubbio che il risparmio previdenziale privato, rispetto a quello finanziario, sia connotato specificamente dal ruolo di garante di ultima istanza svolto dai datori di lavoro e dal corrispettivo contenimento dei rischi per i lavoratori.

Diverso è il caso dell'Italia.

La normativa intesa a promuovere lo sviluppo della previdenza complementare è stata introdotta parallelamente alla progressiva riforma della previdenza di base che ha posto al proprio centro, al fine di garantire la sostenibilità di lungo periodo del nuovo modello, l'adozione del metodo contributivo nel calcolo delle prestazioni, riducendo implicitamente il tasso di sostituzione assicurato dal sistema basato sul metodo retributivo.

Il legislatore italiano ha, d'altro canto, previsto che, almeno per i lavoratori dipendenti, i fondi pensione privati siano obbligatoriamente ancorati al modello della contribuzione definita, nel quale il rischio finanziario è posto a carico dell'iscritto.

La scelta effettuata è nel senso di non aggravare il sistema (imprese e lavoratori) dell'onere finanziario connesso alla garanzia del perseguimento di una determinata rendita al momento del pensionamento; ciò non toglie che ogni sforzo debba essere compiuto nella direzione di conseguire una rendita di livello adeguato, in linea con il già richiamato obiettivo della previdenza complementare nel nostro Paese (indicato nell'articolo 1 del decreto legislativo n.124 del 1993) di assicurare più elevati livelli di copertura previdenziale.

Il Rapporto sulle strategie nazionali per i futuri sistemi pensionistici presentato di recente dall'Italia all'Unione Europea evidenzia un tasso di sostituzione¹⁶ (riferito alla sola pensione pubblica di primo pilastro per i lavoratori dipendenti) pari al 67,3 per cento nel 2000, che diminuisce fino al 48,1 per cento nell'anno 2050, passando per il 67,1 del 2010, il 56 del 2020 e il 49,6 del 2030.

Di qui l'esigenza di garantire più elevati livelli di copertura, nell'intento di preservare una condizione dignitosa della persona in età anziana e di evitare “nuove povertà”.

La “Carta dei diritti fondamentali dell'Unione Europea”, approvata nel vertice di Nizza del dicembre 2000, all'articolo 34 *“riconosce e rispetta il diritto di accesso alle prestazioni*

¹⁶ Indicatore che segnala, in termini percentuali, la capacità di copertura della rendita previdenziale rispetto all'ultima retribuzione

di sicurezza sociale e ai servizi sociali che assicurano protezione in casi quali la vecchiaia”¹⁷.

Tale principio trova corrispondenza nella nostra Carta costituzionale che, all’articolo 38, secondo comma, impone che “*siano previsti ed assicurati mezzi adeguati alle ... esigenze di vita in caso divecchiaia*”.¹⁸

La rinuncia dello Stato ad amministrare in via esclusiva il benessere dei cittadini si concilia con l’appello al principio di solidarietà.

La *solidarietà orizzontale*, nel disegnare il *Welfare* del futuro, conta sulle scelte di autonomia privata, individuali e collettive, e trova concreta traduzione nel sostegno – operato dal decreto legislativo n.124 del 1993 – alle formazioni sociali costituite dai fondi pensione.

La *solidarietà verticale*, resa attuale - nel settore che ci occupa - dalla recente novella dell’articolo 117 della Costituzione, chiama in causa il ruolo delle Regioni, cui sono attribuite oggi competenze legislative concorrenti in materia di “previdenza complementare e integrativa”.

¹⁷ L’articolo 25, inoltre, “*riconosce e rispetta il diritto degli anziani di condurre una vita dignitosa e indipendente e di partecipare alla vita sociale e culturale*”

¹⁸ La Corte costituzionale, con le pronunce del 25 maggio e del 13 luglio 2000, ha espressamente riconosciuto che la previdenza complementare concorre, in collegamento con quella obbligatoria, a realizzare l’attuazione dei diritti costituzionalmente sanciti nell’articolo 38, secondo comma, della Costituzione.

5. La peculiarità del rischio previdenziale

Date le finalità che sono chiamati a perseguire, i fondi pensione sono soggetti a profili di rischio ben diversi rispetto alle tipologie tipiche degli intermediari finanziari (rischio di mercato, di controparte, di concentrazione, di regolamento).

Il rischio finanziario, che ovviamente caratterizza anche l'attività di investimento nei fondi pensione, rappresenta infatti soltanto uno dei fattori di rischio che possono mettere in pericolo la funzione di risparmio previdenziale affidata ai fondi.

Meritano di essere segnalati i profili di rischio previdenziale legati alla fase di accumulazione e a quella di erogazione.

Sul primo versante si segnala, in primo luogo, il rischio di una insufficiente diffusione delle adesioni alla previdenza complementare in tutti i settori del mondo del lavoro. Al riguardo, particolarmente importante è il ruolo che possono svolgere le parti sociali e gli enti a valenza territoriale al fine di favorire un adeguato tasso di partecipazione anche nelle realtà produttive caratterizzate da grande frammentazione (si tratta di un'attivazione necessaria che non può trovare adeguata alternativa nell'affidarsi esclusivamente ai canali utilizzati in generale per la raccolta del risparmio).

In tale ambito, vanno inoltre evidenziati i problemi connessi alle peculiari modalità di raccolta delle adesioni, che possono essere attuate, per i fondi negoziali, dalle articolazioni organizzate delle fonti istitutive (imprese e sindacati). Le adesioni, infatti, possono avvenire sulla base della contrattazione collettiva, con conseguenti difformità in ordine alle modalità di informativa e di adesione rispetto a quanto avviene nel risparmio ordinario.

Si tratta dunque di canali di acquisizione delle adesioni assolutamente dissimili rispetto a quelli propri della sollecitazione al pubblico risparmio che caratterizza l'operato degli intermediari finanziari.

Problemi ulteriori di controllo del rischio nella fase di accumulazione pone il monitoraggio sulla contribuzione, che richiede una costante attenzione all'evoluzione della contrattazione collettiva nel mondo del lavoro e alle peculiarità proprie di alcune forme contributive (il risparmio della spesa delle casalinghe) ovvero dei tre distinti canali contributivi (contribuzione datoriale, del lavoratore dipendente, TFR) che caratterizzano il mondo del lavoro dipendente; a ciò aggiungasi l'esigenza di fronteggiare tempestivamente l'inadempienza contributiva.

Si tratta di profili che richiedono l'attribuzione all'Autorità di settore di poteri di controllo e di intervento nei confronti dei datori di lavoro tenuti alla contribuzione che risulterebbero del tutto estranei all'esperienza di supervisione sul risparmio finanziario.¹⁹

Nel contesto del modello a contribuzione definita che caratterizza i fondi pensione nel nostro Paese, vi è inoltre il rischio di un'insufficiente capacità dei singoli partecipanti ai piani di effettuare scelte consapevoli riguardo al proprio piano previdenziale (dimensione dei contributi volontari, grado di rischio del piano cui aderire, ecc.). Si tratta di un fattore di rischio che può essere immunizzato solo tramite efficaci interventi di informazione e di "educazione previdenziale": tali interventi per essere generalmente diffusi devono essere affidati alle parti sociali e agli operatori pubblici a valenza territoriale.

¹⁹ La COVIP, per parte sua, ha formulato proposte di modifica legislativa all'attenzione del Ministero del lavoro, tese, tra l'altro, a prevedere un adeguamento dell'apparato sanzionatorio e ad incentivare la collaborazione con i servizi ispettivi del lavoro.

Specifiche questioni pone poi il governo del rischio in relazione all'esigenza di assicurare una erogazione effettiva della rendita previdenziale, che la normativa ammette possa essere effettuata direttamente dal fondo pensione: vengono in rilievo al riguardo i profili relativi alla responsabilità del fondo; alla costituzione di idonee riserve tecniche; all'utilizzo di basi demografiche e finanziarie adeguate per la conversione dei montanti contributivi in rendita.

In tale ambito è aperta la discussione circa la possibilità di temperare l'applicazione del principio contributivo con criteri solidaristici. Questi meritano di essere approfonditi, ad esempio, sia con riguardo all'esigenza di stabilizzazione del montante contributivo nella fase finale del periodo di accumulazione - per evitare che la conversione abbia a patire di estemporanee tendenze di mercato - sia ai fini del perseguimento della parità tra uomo e donna, principio applicato nella previdenza di base e che forma oggetto di proposte a livello di direttive comunitarie anche per la previdenza complementare.

Il tema si propone non solo con riguardo all'esigenza che il fondo si attrezzi per fronteggiare i rischi appena descritti ma anche in relazione all'esigenza di amministrare la domanda di partecipazione; di qui l'obiettivo di una *governance* adeguata che sappia assicurare piena attuazione ai principi di pariteticità nella rappresentanza e rendere effettivo il diritto di partecipazione alle scelte del fondo.

Tutte le ragioni sopra evidenziate che sottolineano la funzione della previdenza complementare e le peculiarità del rischio previdenziale giustificano il fatto che il risparmio previdenziale subisca da parte dell'ordinamento un trattamento diversificato rispetto al risparmio che chiameremo, per semplicità, ordinario: l'ordinamento non si limita solo ad incentivare il lavoratore ad accantonare una parte del reddito (non necessariamente superflua) per destinarlo ad un momento successivo, ma contempla una serie di vincoli di

indisponibilità che impongono una rinuncia alla liquidità protratta per un lunghissimo periodo di tempo (tendenzialmente per tutta la durata della vita lavorativa, salvo eccezionali esigenze di soddisfazione di bisogni primari quali casa e salute).

6. I fondi pensione italiani nel panorama degli investitori istituzionali del risparmio: il ruolo di partecipazione dei lavoratori; la finalità non profit; le diversità operative rispetto agli intermediari finanziari

In coerenza con quanto sopra osservato in ordine alle finalità della previdenza complementare, emerge la peculiarità dei fondi pensione nel panorama degli investitori istituzionali del risparmio.

I fondi pensione, in ragione della loro missione - del tutto coincidente con gli interessi degli iscritti - non possono essere intesi come meri intermediari finanziari o assicurativi o soggetti che agiscono a fine di lucro, ma vengono a ragione qualificati in dottrina e in giurisprudenza come operatori non profit.

Nell'ambito dei fondi pensione, attraverso metodi largamente partecipativi, i lavoratori esprimono la volontà di esercitare, in maniera conforme alle proprie esigenze e con il concorso anche delle istanze rappresentative dei datori di lavoro, funzioni di indirizzo sull'utilizzo delle risorse attraverso la definizione di politiche di investimento che tengano conto delle caratteristiche e delle esigenze dei destinatari, essendo poi demandata agli intermediari finanziari e assicurativi, sulla base delle linee di indirizzo ricevute, l'attività di gestione delle risorse medesime.

Rispetto ad altri investitori istituzionali di tipo collettivo, come, ad esempio, i fondi comuni di investimento, sono evidenti le differenziazioni. Diverse sono le caratteristiche del risparmio gestito; diverse le strutture di *governance*, tenuto conto del ruolo delle parti istitutive nei fondi pensione; diversi i presupposti delle scelte di *asset allocation*; diverse le modalità attraverso le quali affluisce il risparmio (e soltanto per i fondi pensione si pone il problema delle omissioni contributive); diverso il grado di rischio che l'aderente può essere disposto ad assumere in relazione alle finalità perseguite; diversa, infine, in linea di principio, è la modalità di restituzione del montante accumulato (che nel caso dei fondi pensione è tendenzialmente la rendita pensionistica e non già la liquidazione in capitale).

La natura dei fondi come sopra descritta giustifica l'esigenza di una attenzione specifica ed accentuata alle peculiarità che li caratterizzano, da perseguire anche attraverso forme di vigilanza autonoma.

Anzi, l'ordinamento di settore chiaramente scandisce la distinzione tra fondi pensione e intermediari finanziari e assicurativi, con un'obbligata ripartizione di compiti e funzioni, cui è logico e coerente faccia riscontro una distinzione anche sotto il profilo della complessiva costruzione del sistema di controllo e vigilanza.

Inoltre, le considerazioni di cui sopra rendono palese come la bipartizione cui si fa riferimento, di consueto, in tema di intermediari finanziari tra stabilità e trasparenza non risulta concretamente proponibile nel caso dei fondi pensione. Risulterebbe del tutto incoerente impostare l'azione di vigilanza sui fondi pensione su uno schema che abbia a precipuo riferimento i due archetipi della stabilità da un lato e della trasparenza dall'altro, nell'accezione dei due concetti rinvenibile nel testo unico della finanza.

7. La prospettiva delineata dal disegno di legge delega sulle pensioni

Il disegno di legge delega in materia previdenziale contiene una serie di indicazioni volte al perfezionamento del complessivo sistema dei controlli in materia di previdenza complementare.

Ciò, sia dal punto di vista della *governance* dei fondi, attraverso l'accrescimento ulteriore dei profili di professionalità e autonomia dei responsabili dei fondi e valorizzando formule partecipative di datori di lavoro e lavoratori anche per le ipotesi di adesioni su base contrattuale collettiva a fondi pensione aperti, sia in ordine all'ulteriore rafforzamento e razionalizzazione dell'attuale assetto di vigilanza sulla previdenza complementare.

In tale ultima direzione, risulta, tra le altre, particolarmente significativa la disposizione che prevede l'attribuzione alla COVIP del compito di impartire disposizioni volte a garantire la trasparenza delle condizioni contrattuali fra tutte le forme pensionistiche collettive e individuali e di vigilare sulle modalità di offerta dei predetti strumenti previdenziali, al fine di tutelare l'adesione consapevole dei soggetti destinatari. Prerogative che completano, per tale profilo, le attuali attribuzioni alla COVIP di regolazione delle offerte di previdenza complementare, al fine di eliminare distorsioni che possano risultare di nocumento agli iscritti.

Al riguardo, risulta anzi necessario sottolineare l'esigenza di evitare, anche sotto il profilo della qualificazione dell'offerta, che possano determinarsi pericolose confusioni tra le tipologie di prodotti, capaci di ingenerare valutazioni non corrette da parte dei lavoratori in ordine all'allocazione del risparmio con finalità previdenziali.²⁰

²⁰ I prodotti di previdenza complementare, quelli ai quali affluisce il risparmio dei lavoratori a tal fine espressamente destinato, anche in forza di accordi a carattere collettivo, ivi comprese le quote di trattamento di fine rapporto, e che

Per parte sua, la COVIP si sta facendo promotrice, in primo luogo nell'interlocuzione istituzionale con i Dicasteri di riferimento (*Welfare* e Economia), e poi nelle varie competenti sedi istituzionali, di ulteriori proposte di implementazione della normativa di previdenza complementare e delle attribuzioni della stessa COVIP, sempre in funzione della specificità del settore.

Ciò, ad esempio, in ordine alla revisione e razionalizzazione del sistema sanzionatorio, che costituisce una leva imprescindibile dell'assetto di vigilanza anche per Organismi che abbiano sin dall'inizio privilegiato il metodo dialogico nell'interlocuzione con i soggetti vigilati, alla integrazione della normativa in tema di omissioni contributive in materia di previdenza complementare, al riconoscimento delle peculiarità giuridiche delle posizioni e delle prestazioni pensionistiche complementari anche sotto i profili dei limiti alla cedibilità, sequestrabilità e pignorabilità delle stesse, alla separazione, anche sotto il profilo giuridico, dei patrimoni dei fondi nella fase di accumulazione delle risorse e di erogazione delle rendite, al fine di consentire la costruzione di meccanismi atti ad ancor meglio assecondare le istanze di certezza delle posizioni pensionistiche in costruzione e delle prestazioni previdenziali in essere.

Potrebbe anche essere colta l'occasione del recepimento della direttiva comunitaria 2003/41/CE sugli Enti pensionistici aziendali e professionali (recepimento che potrebbe essere anche anticipato rispetto al previsto termine del settembre 2005) al fine di rendere più tempestivamente operativo il rafforzamento dei poteri di vigilanza dell'Autorità competente in materia di fondi pensione.

godono di un regime fiscale agevolato proprio in funzione della rilevanza della destinazione finale, non possono e non devono essere oggetto di confusione, nemmeno terminologica, rispetto a prodotti e strumenti finanziari pur aventi un orizzonte temporale di lungo periodo.

8. Le ipotesi di riorganizzazione della supervisione sulle diverse forme di risparmio finanziario e sul risparmio previdenziale

Nel recente periodo sono state prospettate diverse ipotesi di riorganizzazione del complessivo sistema di supervisione sugli intermediari finanziari e assicurativi e per la tutela del risparmio, nel quadro di una più complessiva riforma delle Autorità indipendenti.

Le considerazioni sviluppate nel corso della presente relazione sugli scenari previdenziali in generale, sulle peculiarità del risparmio e del rischio previdenziale, sulle particolari finalità sottese alla costruzione del sistema, in uno con l'evoluzione dell'ordinamento previdenziale di base, nonché sulle caratteristiche dei soggetti che in esso operano, giustificano, come si è visto, un modello di vigilanza attento alle specificità del settore e alle caratteristiche dei fondi pensione.

Nella prospettiva sopra delineata, particolare rilevanza assume l'attività dell'Autorità di vigilanza tesa alla verifica della capacità del fondo di porre le premesse per una scelta previdenziale consapevole e responsabile da parte degli aderenti e di determinare, dato il livello di contribuzione e di avversione al rischio, in quale misura sarà possibile soddisfare il loro bisogno di previdenza integrativa.

Il monitoraggio della effettività della promessa previdenziale, intesa come prestazione pensionistica di livello adeguato, diviene dunque elemento cardine dell'attività di vigilanza.

Al riguardo, rilevano in primo luogo i fattori che incidono più direttamente sulla sana e prudente gestione dei fondi pensione: l'adeguatezza della *governance*, l'efficiente organizzazione e la presenza di controlli interni, il contenimento dei costi.

Altrettanto rilevanti sono i fattori che condizionano la possibilità per gli iscritti di effettuare scelte consapevoli e adeguate alle proprie preferenze e condizioni personali, in particolare per quanto concerne i profili di rischio delle linee di investimento alle quali partecipare.

Da una parte, quindi, risulta essenziale che i fondi pensione tendenzialmente si strutturino in modo da consentire agli iscritti una sufficiente possibilità di scelta riguardo alle caratteristiche del proprio piano previdenziale. Dall'altra, è di grande importanza una particolare cura nell'informazione fornita agli iscritti attuali e potenziali, unita allo sviluppo di strumenti di supporto alle decisioni e di servizi *ad hoc* che mettano in condizione gli iscritti stessi di effettuare scelte consapevoli.²¹

Il complesso delle considerazioni svolte evidenzia, dunque, come l'attività di supervisione sul settore della previdenza complementare presenti una serie assai variegata di implicazioni, poco riconducibili alle metodiche adottate dalle competenti Autorità per monitorare i profili di rischio cui sono esposti i tradizionali intermediari finanziari ovvero per assicurare la tutela del risparmio diverso da quello previdenziale.

Sul piano più generale, il soggetto preposto alla supervisione deve possedere le conoscenze tecniche per affrontare le problematiche connesse alla dialettica tra le parti

²¹ Il tema dell'informazione acquista, in questo settore, una valenza ed un significato del tutto particolari. Da tempo la COVIP, consapevole di ciò, si sta facendo promotrice di iniziative finalizzate a favorire lo sviluppo di una "cultura della previdenza complementare", come peraltro è già da tempo avvenuto nella maggior parte degli altri Paesi.

Si reputa questo tema particolarmente importante nella convinzione che ogni altro sforzo compiuto nella direzione di un accrescimento e di uno sviluppo della previdenza complementare risulti vano, o comunque non sia destinato a produrre i risultati attesi, se non è accompagnato, anzi preceduto, da una forte opera di formazione culturale del cittadino.

I lavoratori, e particolarmente quelli più giovani, devono essere resi consapevoli – anche mediante specifiche azioni di educazione finanziaria e previdenziale – da subito, dei rilevanti cambiamenti già in atto nel sistema previdenziale italiano (non ci si riferisce a quelli che potranno derivare dall'attuazione dei disegni di legge all'esame parlamentare o delle nuove iniziative governative che potranno in futuro scaturire).

istitutrici, che hanno competenze che valicano la fase istitutiva del fondo²², oltre che le problematiche connesse all'efficacia e alla validità (non alterazione dei principi concorrenziali) degli interventi regionali; con specifico riguardo ai fondi pensione si deve ragionare poi di un concetto di stabilità del tutto originale.

Del resto, se è vero che la metodica di vigilanza può essere, in generale (e, quindi, tanto per il settore finanziario quanto per quello previdenziale), qualificata in funzione della valutazione della probabilità del verificarsi di rischi connessi al sistema e dell'impatto che gli stessi potrebbero avere sugli interessi dei soggetti coinvolti, ciascuna Autorità di vigilanza deve assolvere, poi, ai propri compiti assumendo come pietra angolare del proprio comportamento la specificità dei rischi da monitorare, pur in un ambito di fattiva cooperazione.

La stessa collocazione istituzionale della vigilanza sui fondi pensione non può passivamente derivare dalle scelte ritenute adeguate per la vigilanza di tipo finanziario.

Al fine di valorizzare il requisito dell'indipendenza – da ritenersi essenziale per ogni forma di vigilanza a tutela del risparmio e che richiede l'applicazione della necessaria professionalità ed indipendenza – sembra opportuno procedere ad adeguamenti normativi che consentano all'Istituzione preposta alla supervisione nel settore della previdenza complementare di raccordarsi stabilmente a forme di rappresentanza delle parti sociali nonchè delle Regioni.²³

²² V. art. 8 e cfr. art. 7 D.lgs. 124/93.

²³ In tale prospettiva, può risultare di interesse l'esperienza dell'OPRA, l'Autorità che nel Regno Unito è competente per la vigilanza sui fondi pensione (alla quale successivamente si farà più esplicito riferimento).

Per quanto attiene ai rapporti tra le Autorità di vigilanza è senza dubbio importante che venga sottolineato il profilo della collaborazione tra le varie Istituzioni, attraverso un ampliamento ed un rafforzamento delle forme di coordinamento peraltro già presenti in tutte le normative di settore.²⁴

In questa direzione sembra di poter esprimere la valutazione che le recenti vicende, come quelle che nei mesi scorsi hanno interessato altre importanti aziende di diversi Paesi, impongono un più solido e costante coordinamento dell'attività di vigilanza in sede internazionale e, *in primis*, in sede europea.

Non v'è dubbio – il rilevante profilo internazionale dei casi in questione lo dimostra inequivocabilmente - che interventi e soluzioni adottati a livello nazionale non risulterebbero sufficienti, se non realizzati in un contesto di effettiva e pregnante collaborazione da parte di organismi e Autorità di diversi Paesi.

In sede nazionale la Covip ha avuto modo di registrare positivamente forme di collaborazione proficua con le altre Autorità di supervisione, in linea con quanto previsto dalla normativa: i rapporti potrebbero essere ottimizzati da forme di raccordo più strutturate.

²⁴ Sull'argomento, si richiamano sia il decreto legislativo 385/1993 (T.U.B.), sia il decreto legislativo 58/1998 (T.U.F.), sia la legge 576/1982 (vigilanza sulle assicurazioni), con disposizioni sostanzialmente uguali, prevedono la collaborazione tra Banca d'Italia, CONSOB, COVIP, ISVAP e Ufficio Italiano dei Cambi, precisando che tali Autorità non possono reciprocamente opporsi il segreto d'ufficio.

Anche il decreto legislativo n.124 del 1993, in materia di previdenza complementare, contribuisce a disegnare questo sistema articolato di controlli che implica lo sviluppo, tra l'altro, della cooperazione tra l'autorità di vigilanza sui fondi pensione e quelle sui soggetti gestori.

In tal senso, anche l'articolo 17, comma 6, del predetto decreto prevede espressamente "accordi di collaborazione tra COVIP, le Autorità preposte alla vigilanza sui soggetti gestori e l'Autorità garante della concorrenza e del mercato, al fine di favorire lo scambio di informazioni e di accrescere l'efficacia dell'azione di controllo".

Tali forme di collaborazione si sono, in effetti, sviluppate in questi anni, senza determinare alcun aggravio procedurale ai soggetti vigilati, ma semmai fornendo lo spunto per forme di rafforzamento della tutela dei risparmiatori con riguardo alle sfere di rispettiva competenza.

Su questa strada si ritiene possibile ed utile sviluppare nuove iniziative: appare ad esempio degna di particolare attenzione la proposta, formulata dal Presidente della CONSOB, di porre in essere una costruzione coordinata delle banche dati delle varie Autorità di vigilanza, allo scopo di soddisfare in modo funzionale le rispettive esigenze informative, favorendo un accesso diretto e tempestivo ai dati e minimizzando i costi della vigilanza a carico degli operatori.

Interventi di rafforzamento della cooperazione e di potenziamento delle attribuzioni delle diverse Autorità appaiono, almeno allo stato attuale, preferibili rispetto ad ipotesi di più radicale riforma

A conforto di tale valutazione, si richiama anche l'insegnamento della esperienza comune: qualunque processo riorganizzativo che implichi un accorpamento di funzioni e attività sconta degli oneri non irrilevanti nella fase di avvio, essendo suscettibile di creare, almeno nel breve periodo, alcune discontinuità e conseguenti vischiosità rispetto alla precedente operatività (profilo, questo, che è stato richiamato anche da altri esponenti di Autorità di vigilanza, nell'ambito della presente indagine conoscitiva).

Ciò appare tanto più delicato in un momento in cui i noti provvedimenti legislativi di riordino del settore previdenziale all'ordine del giorno sembrano porre ulteriori enfasi sullo sviluppo della previdenza complementare e sul ruolo dei fondi pensione.

La strada che sembra più proficuo percorrere è semmai quella del rafforzamento delle prerogative che la legge attribuisce oggi alla COVIP e, conseguentemente, del potenziamento del relativo assetto, incrementandone le risorse.²⁵

* * *

Nella prospettiva in esame, risulta particolarmente interessante il riferimento al modello inglese, sovente citato come esempio dagli assertori di schemi di vigilanza, per così dire, unificata, laddove si è preservata e anzi potenziata la specificità della vigilanza nella previdenza complementare.

In tale Paese, proprio nel mentre si è proceduto, sul finire degli anni '90, ad una vera e propria rivoluzione dell'architettura di vigilanza sugli operatori istituzionali del risparmio, attraverso la concentrazione delle competenze relative alla supervisione sul sistema finanziario, si è ritenuto comunque necessario caratterizzare la vigilanza sui fondi pensione con un'Autorità autonoma e indipendente.

Così, accanto alla FSA (*Financial Service Authority*), cui risultano affidate le funzioni di supervisione sui mercati e servizi finanziari, fatte salve le attribuzioni della banca centrale sulla cosiddetta "stabilità sistemica", esiste un'Autorità *ad hoc*, l'OPRA (*Occupational Pensions Regulatory Authority*), cui sono attribuite specifiche funzioni di vigilanza sul

²⁵ La COVIP ha sinora gravato in misura assai esigua sulla spesa pubblica (il complessivo finanziamento annuale è inferiore ai 5 milioni di Euro). L'accrescimento della dotazione può avvenire senza attingere a nuovi stanziamenti di parte pubblica, ma mediante l'attivazione di forme di *autofinanziamento*, già previste dalla vigente normativa, attraverso contenute forme di contribuzione a carico dei soggetti vigilati secondo forme e con modalità largamente in uso in altri settori di vigilanza e regolazione (si rammenta che la legge – art.13, co.3, l.335/1995 - pone il limite massimo dello 0,5 per mille dei flussi contributivi annuali dei fondi pensione).

settore della previdenza complementare. Quest'ultima si colloca in posizione di autonomia e separatezza dal potere esecutivo ed è dotata di una *governance* che garantisce la rappresentanza delle parti sociali.

Tale impostazione conferma la validità, in un sistema che ha dovuto fronteggiare crisi finanziarie anche significative con rilevanti ripercussioni sugli investimenti con finalità previdenziale, di scelte di complessivo assetto organizzativo che tengano nel debito conto l'esigenza di governare in maniera autonoma lo specifico rischio previdenziale.²⁶

Nel perfezionare l'attuale assetto della supervisione nel sistema della previdenza complementare, ferme restando le competenze regolamentari del Ministero dell'economia in tema di investimenti dei fondi pensione, sembra auspicabile preservare – accentuando nel contempo l'autonomia operativa della COVIP²⁷ - il raccordo con il Ministero del lavoro e delle politiche sociali, che richiama il legame funzionale tra previdenza obbligatoria e previdenza complementare e potrà anzi acquisire un ruolo ed una valenza ancor più significativi, come prefigurato nel disegno di legge delega in materia previdenziale, in relazione al ruolo accresciuto che la prospettata revisione del sistema pensionistico vorrà assegnare alla previdenza integrativa.

²⁶ Il modello inglese può risultare importante anche sotto il profilo delle metodiche di vigilanza. Già da tempo la COVIP si sta muovendo nella direzione del *risk based approach*, tenendo peraltro presente che, anche a tale riguardo, è necessario tarare tale metodologia di vigilanza con la specifica finalità sottesa al settore, che è quella del perseguimento della promessa previdenziale. Risulta infatti evidente che mentre le suddette Autorità di vigilanza sugli intermediari finanziari e per la tutela del risparmio in generale devono tendere essenzialmente, si consenta la semplificazione, da un lato a garantire la trasparenza e correttezza nelle condizioni applicate all'utenza e dall'altro a prevenire i rischi sistemici legati al determinarsi di situazioni di insolvenza dei soggetti vigilati, l'attività di controllo sui fondi pensione ha come scopo precipuo quello di monitorare le capacità organizzative, gestionali e finanziarie di tali soggetti di mantenersi, avendo naturalmente presenti le specificità di ciascuna linea di investimento offerta, su un sentiero coerente con l'obiettivo fissato dalla legge di assicurare una copertura previdenziale aggiuntiva ai loro iscritti.

²⁷ Si evidenzia l'esigenza di un incisivo rafforzamento delle prerogative della stessa in tema di autorganizzazione, svincolando le relative norme regolamentari da procedure di verifica preliminare da parte dei Ministeri di riferimento, propedeutiche alla loro esecutività. Si tratta di previsioni di cui anche altri esponenti di Autorità di vigilanza hanno lamentato la vetustà e l'anomalia rispetto al funzionamento di un organismo autonomo, caratterizzato, anche sotto il profilo del funzionamento interno, da ovvie esigenze di celerità ed efficienza dell'azione amministrativa.

In questo senso anche le già proficue relazioni con gli enti gestori di previdenza obbligatoria, cui anche l'attuale normativa già assegna ruoli sul versante della previdenza complementare, potranno formare in prospettiva oggetto di attenta implementazione al fine di pervenire ad un'offerta al cittadino di servizi pensionistici integrati e costantemente adeguati alla realizzazione dell'obiettivo di garantire al lavoratore condizioni di vita dignitose anche nel periodo dell'età anziana.