della forma pensionistica collettiva e il fondo pensione aperto – dovrà essere realizzato evitando fenomeni di eccessiva frammentazione.

Nel contesto così delineato, dovranno essere accentuati i profili di autonomia del responsabile del fondo e dovranno essere rafforzate le sue prerogative e le sue capacità di intervento, anche in funzione dello svolgimento di compiti di controllo, supervisione e monitoraggio. La massima responsabilizzazione, da realizzare anche attraverso l'ulteriore sviluppo dei rapporti con la Covip, dovrà soprattutto riguardare il costante perseguimento degli interessi dei partecipanti, da far prevalere anche rispetto all'interesse proprio del soggetto gestore.

A questo fine, anche nel quadro della rivisitazione regolamentare di recente operata dalla Covip per realizzare la complessiva semplificazione amministrativa, è stata accentuata l'esigenza di prevedere interventi del responsabile del fondo in particolari momenti nevralgici, interventi consistenti soprattutto in specifiche valutazioni sulle ricadute della gestione per gli iscritti e sui presidi posti a tutela degli stessi in occasione di significative iniziative volte a variare le condizioni che regolano i rapporti con gli aderenti. In questa direzione va anche la previsione Covip che richiede che ogni modifica regolamentare proposta dalla società istitutrice del fondo aperto sia accompagnata da una relazione del responsabile effettuata nella prospettiva di valutare la modifica dallo specifico punto di vista dell'interesse degli iscritti.

7. L'adeguamento delle forme assicurative previdenziali.

Se dovesse risultare confermata la scelta del legislatore – operata, in primo luogo, con il decreto lgs. 47/2000 – di far convivere nello stesso mercato le forme di previdenza individuali e collettive, si tratterà di garantire una maggiore trasparenza delle offerte, al fine di renderle il più possibile comparabili tra loro.

In questo contesto – anche alla luce della chiara previsione dell'art.9-*ter*, terzo comma, Decreto lgs. 124/1993 – si inserisce l'attenzione della Covip per le polizze assicurative a fini previdenziali: verrà a breve pubblicato un Quaderno

tematico Covip dedicato ai *piani individuali pensionistici*, frutto della collaborazione della Commissione con illustri studiosi e tecnici del settore.

E' già possibile sintetizzare i primi punti di approdo raggiunti dalla riflessione, nella prospettiva di pervenire, in una fase successiva, a scelte definitive.

Sul piano strettamente tecnico è stato validato e messo meglio a punto l'indicatore già utilizzato dalla Covip per indagare sui costi dei cosiddetti PIP – in modo da poterli raffrontare all'insieme dei prodotti di previdenza complementare – e sono stati individuati criteri di classificazione degli strumenti previdenziali che superano la tradizionale distinzione tra ramo I e ramo III e si basano sul reale contenuto in termini di garanzie demografiche e finanziarie.

Fra le indicazioni già utilizzabili a fini di *policy*, emergono:

- la necessità di raccordo con l'Agenzia delle Entrate per contribuire a fissare gli elementi atti a valutare la compatibilità dei prodotti offerti con il modello fiscalmente premiato;

- l'opportunità di verificare l'aggravio di costi che comporta la metodologia seguita per la remunerazione della rete di vendita. Il preconto utilizzato in quasi tutti i prodotti PIP incide significativamente sulla concreta possibilità di effettuare il trasferimento dopo tre anni, il che non è accettabile. Le possibili reazioni esaminate contemplano l'esigenza di una specifica informativa sul punto dei costi; la possibile nullità di clausole che implichino una compressione del diritto alla "portabilità" della posizione individuale; un esame, sul piano della concorrenza, della liceità di tali prassi che svantaggiano i fondi pensione aperti e negoziali;

- l'indifferibile estensione anche ai fondi pensione del divieto di rivedibilità, nell'ultimo periodo, delle basi tecniche utilizzate per la conversione dei montanti in rendita (l'Isvap ha meritoriamente imposto tale divieto per i PIP con riguardo all'ultimo triennio);

- una profonda insoddisfazione per la qualità dell'informativa assicurata al risparmiatore previdenziale, in quanto l'eccessivo tecnicismo del linguaggio e il livello di dettaglio utilizzato nelle note informative non consentono una reale comprensione del prodotto. Si deve inoltre osservare che, ai fini della tutela del risparmiatore previdenziale, non si può ritenere esaurito l'onere

di informativa con la consegna della nota prevista per la stipula del contratto di assicurazione[2], ma si impone anche una comunicazione periodica agli iscritti[3], che potrebbe trovare spazio in apposito documento da mettere a disposizione degli aderenti prossimi alla pensione. Di qui l'esigenza di un intervento – possibilmente di autoregolamentazione – che semplifichi il messaggio informativo, al fine non solo di renderlo più comprensibile ma anche comparabile soprattutto in termini di costi e di promessa previdenziale.

A quest'ultimo proposito l'Ania ha presentato una proposta in ordine alla quale la Covip si riserva un'analisi più approfondita, pur ritenendo di poter condividere l'obiettivo del lavoro.

Si dovrà infine tenere conto degli orientamenti giurisprudenziali che verranno assunti in ordine alla possibile vessatorietà/abusività di alcune clausole;

8 Per uno sviluppo delle rendite previdenziali.

L'obiettivo della rendita complementare è difficilmente raggiungibile qualora il montante accumulato risulti inadeguato: tra l'altro, allorquando l'importo della prestazione derivante dalla conversione in rendita della posizione individuale dell'iscritto sia inferiore all'importo dell'assegno sociale, la liquidazione in forma capitale diventerebbe sostanzialmente inevitabile.

In questo caso, verrebbero forse evitati oneri economici elevati ma rischierebbe di sfuggire il fine indicato dal legislatore, teso ad assicurare un reddito costante adeguato ai cittadini in età di pensione. Attrezzare un fondo pensione per la fase di erogazione delle rendite presuppone, però, la soluzione di una serie di problemi che vanno affrontati per tempo.

Sul piano più generale occorre definire la normativa secondaria relativa sia alle convenzioni riguardanti la gestione finanziaria del patrimonio – che transita

---

[2] Prevista dall'art. 109 del Decreto lgs. 174/1995; cfr., inoltre, Circolare Isvap 249/95. Il tema forma oggetto di attenzione anche in sede di semplificazione: v. art. 4 l. 229/2003.

[3] V. Delibera Covip 10 febbraio 1999, sezione A, lett.c).

dalla fase di accumulazione a quella di erogazione – sia ai requisiti richiesti ai fondi pensione che si candidano per tale attività.

Su quest'ultimo versante si richiede, in primo luogo, di chiarire la dimensione minima dei fondi riferita al numero di iscritti, poiché la legge tace al riguardo.

Un primo passo è stato compiuto dalla Covip che, nel rimodulare le procedure autorizzative, ha imposto ai fondi di presentare un piano dei costi e delle attività, che tenesse conto delle possibili adesioni; la stessa impostazione – che fa leva sulla necessità di contenere in limiti accettabili i costi gestionali – varrà, in modo rafforzato, per la fase di erogazione delle rendite.

Il risultato in prospettiva sarà quello di rendere evidente come i fondi di piccole dimensioni siano destinati ad affrontare costi *pro capite* troppo alti per giustificare sia l'attività di raccolta delle contribuzioni sia le fasi successive di gestione ed erogazione, salvo eccezioni sempre possibili in relazione alle caratteristiche della platea degli iscritti.

Con il previsto decreto del Ministro dell'Economia si dovranno inoltre definire le basi demografiche e finanziarie da utilizzare per la conversione dei montanti contributivi; gli schemi delle convenzioni di assicurazione contro il rischio di sopravvivenza in relazione alla speranza di vita oltre la media e la costituzione e composizione delle riserve tecniche.

I fondi pensione preesistenti già oggi provvedono a erogare circa centomila rendite. Si impone l'adozione di piani attuariali prudenziali, in linea con una generale attenzione ai problemi determinati, in materia pensionistica, dall'allungamento delle aspettative di vita.

I fondi pensione aperti hanno già sottoscritto convenzioni con le compagnie di assicurazione, in linea con gli schemi tipo approvati dalla Covip d'intesa con l'Isvap già nel 1998.

I fondi pensione negoziali di minori dimensioni, invece, potrebbero avere problemi non solo per l'erogazione diretta ma anche nel ricevere adeguate risposte dal mercato. Al riguardo essi potrebbero opportunamente effettuare la selezione congiuntamente ad altri fondi.

Nel definire i principali contenuti della convenzione occorrerà, però, evitare clausole elusive (quali quelle che prevedono l'erogazione di gran parte del montante nei primi anni salvo il completamento della prestazione in rendita) e

sembra preferibile che vengano acquisite offerte diversificate, che consentano poi agli aderenti la scelta più congeniale alle loro esigenze.

E' aperta la discussione circa la possibilità di contemperare 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.

Potrà risultare assai utile, in ogni caso, che gli enti gestori di forme pensionistiche obbligatorie intervengano nel settore attraverso apposite convenzioni con i fondi pensione, anche al fine di calmierare i costi dei servizi amministrativi relativi alla raccolta e all'erogazione.

9 Il *benchmark* del TFR. Valorizzazione reale e valorizzazione virtuale del risparmio.

La diffidenza provocata dai gravi recenti episodi di dissesto industriale ha generato atteggiamenti di sfiducia non solo nei riguardi delle patologie che mettono in crisi il sistema ma verso il mercato finanziario in quanto tale, finendo per mettere in discussione la stessa scelta della previdenza complementare come strumento di realizzazione di un *welfare* responsabile e affidabile.

Ne sono derivate alcune inaspettate difese del mantenimento dello *status quo* in materia di TFR. Questa posizione, da un lato, giova alle imprese e, dall'altro, garantisce al lavoratore un risparmio precauzionale a cui attingere e per il quale è anche assicurato un recupero sostanziale del potere di acquisto, in costanza di tassi di inflazione inferiori al 6 per cento.

Il conferimento del TFR alla previdenza complementare comporta, in astratto, l'onere di affrontare i rischi del mercato, e non garantisce automaticamente la conservazione del potere di acquisto, mentre fa salva la disponibilità di liquidità in caso di necessità primarie (casa, salute, perdita del posto di lavoro) forse anche in misura maggiore rispetto al sistema precedente in quanto è possibile attingere anche al risparmio frutto di contribuzione.

La questione si amplia alla luce della prospettiva tracciata dal disegno di legge delega previdenziale, che annovera tra i suoi cardini l'esercizio della scelta da effettuare con i meccanismi del silenzio-assenso, meccanismi che consentono al sistema un duplice risultato: a) acquisire nuove rilevanti risorse per aumentare i flussi contributivi in modo da rendere meglio raggiungibile l'obiettivo di colmare il divario tra il tasso di sostituzione attuale e quello che si determinerà nei prossimi decenni; b) preservare il principio di responsabilità privata, individuale e collettiva, quale elemento fondante il sistema di previdenza complementare del nostro Paese.

Si pone, però, un importante problema di scelta surrogata da parte dell'ordinamento, in caso di *adesione passiva*: si tratta infatti di conciliare l'esigenza di conseguire l'opzione meno rischiosa possibile con quella di realizzare una valida alternativa al TFR.

L'anno appena trascorso ha segnato un prevalere significativo del rendimento generale dei fondi pensione rispetto alla valorizzazione del TFR: a fronte di un valore di una rivalutazione lorda di quest'ultimo indicatore pari al 3,2 per cento, i fondi negoziali hanno registrato un rendimento generale netto del 5 per cento e i fondi aperti del 5,7 per cento; si tratta di una significativa inversione di tendenza rispetto al biennio precedente.

Sul medio periodo, l'equilibrio risulta ristabilito: tra marzo 1999 e dicembre 2003, a fronte di una valorizzazione lorda del TFR pari al 17,7 per cento, i fondi negoziali registrano un rendimento generale netto pari al 16,1 per cento e i fondi aperti pari al 10,6 per cento (a causa della più elevata quota di investimenti azionari). Rispetto alla rivalutazione del TFR, una positiva evoluzione dei mercati non potrà non favorire ancora il rendimento dei fondi pensione.

La scelta di indirizzare il TFR ai fondi pensione favorisce, inoltre, in maniera decisiva l'aumento dei volumi contributivi destinati al risparmio pensionistico; dovrebbero quindi diminuire i costi di allocazione del risparmio sui mercati finanziari e aumentare le opportunità di valorizzazione. Solo tale scelta consente, peraltro, di raggiungere, con la previdenza complementare, l'obiettivo di un tasso di sostituzione significativo: su un totale del 16,7 per cento – che si stima possa essere generato a regime nel 2050[4] – la componente derivante dal conferimento del TFR è pari al 12,5 per cento, vale a dire i tre quarti di tale valore.

[4] Si tratta delle stime riportate nel *Rapporto di strategia nazionale sulle pensioni*, presentato dal Governo alla Commissione Europea nell'ottobre del 2002.

La ricollocazione ai fondi pensione del risparmio allocato nel TFR risulta preferibile rispetto al mantenimento dello *status quo*, in quanto fa registrare una indubbia valorizzazione differenziale.

Si tratta di affermazione che trova conferma ragionando su serie storiche di più lungo periodo: considerata la pur breve esperienza del settore, la Covip ha elaborato una simulazione[5] che – prendendo a riferimento la composizione media del portafoglio dei fondi negoziali rilevata al 31 dicembre 2003 e utilizzando le serie storiche degli indicatori finanziari, al riguardo rappresentativi – raffronta l'ipotizzato rendimento dei fondi pensione con la rivalutazione del TFR.

Se si guarda al periodo compreso tra il 1982[6] e il 2003 è possibile evidenziare un netto distacco tra il rendimento nominale del TFR (pari al 5,3 per cento) e quello dei fondi pensione (pari all'12,6 per cento), distacco che trova conferma anche sul piano dei rendimenti reali (rispettivamente pari allo 0,2 per cento e al 5,3 per cento). Analogo risultato deriva dall'osservazione di una serie storica più ampia (1969-2003).

La regola di rivalutazione del TFR attualmente vigente fu introdotta in un'epoca di elevata inflazione, nella quale essa non riusciva neanche ad assicurare il mantenimento del potere d'acquisto; oggi essa invece prevede una valorizzazione, per così dire, artificiale delle somme accantonate, a volte al di là di quella realizzabile tramite l'investimento in attività finanziare.

E' anche da notare che la previsione si colloca in una logica riferibile al settore privato, laddove il TFR funge da capitale circolante per il settore delle piccole e medie imprese che sopportano ben volentieri il costo della rivalutazione imposto *ex lege,* in quanto pur sempre in grado di garantire un accesso a risorse finanziarie meno oneroso di quanto non consenta, di norma, il mercato.

Anche lo Stato fa ricorso, nel settore del pubblico impiego, a meccanismi di valorizzazione virtuale, oltre che a vere e proprie contribuzioni virtuali[7]: il DPCM del 1999, ha, infatti, stabilito che l'Inpdap rivaluti gli accantonamenti figurativi assumendo a riferimento la media dei rendimenti netti ottenuti da un paniere di fondi dotati di un'ampia base associativa; il paniere viene individuato

---

[5] Cfr. *Relazione annuale Covip per l'anno 2003*, paragrafo 1.1.

[6] Anno di entrata in vigore della legge che introduce l'attuale meccanismo di rivalutazione del TFR: Legge 297/1982.

[7] La trasformazione dell'indennità di fine servizio in TFR è oggi prevista per tutti i lavoratori assunti dopo il 31 dicembre 2000 (termine individuato dal DPCM 20 dicembre 1999. In precedenza, la Legge 335/1995 aveva fatto riferimento al termine del 1° gennaio 1996). Invece, per i dipendenti in servizio a tale data è concessa l'opzione a trasformare l'indennità di buonuscita in TFR – con automatico conferimento del due per cento della contribuzione utile al TFR al fondo pensione – in ciò incoraggiati anche da una contribuzione aggiuntiva dell'1,5 per cento a sua volta destinata al fondo pensione; si tratta di contribuzioni virtuali che non alimentano nell'immediato il deficit di cassa ma che si riflettono sui conti d'ordine della finanza pubblica.

sulla base di un decreto di competenza del Ministro dell'Economia e delle Finanze.

Pur riconoscendo il sensibile impatto che un conferimento effettivo di risorse ai fondi pensione comporterebbe per la finanza pubblica, si impone una seria riflessione sul tema e si suggerisce di valutare l'opportunità di un percorso graduale che nell'arco di un congruo periodo di tempo porti a superare le criticità ancora presenti nell'attuale situazione. Peraltro, si deve tener conto che le risorse reali sin qui messe a disposizione (200 miliardi di lire successivamente portati a 300 miliardi a far tempo dal 2001) non sono state utilizzate: residuano oggi 300 miliardi di lire a valere sullo stanziamento annuale previsto dalla Legge 388/2000 oltre a 100 miliardi di lire assegnati *una tantum*, con il D.L. 246/2000. Le stesse minimali risorse, pari a 2,5 milioni di euro, messe a disposizione del Fondo Espero (che ospita i dipendenti della scuola) serviranno per le spese di avvio piuttosto che per gli investimenti.

10. Sulla possibilità di contenere i rischi nelle gestioni finanziarie e di conseguire risultati apprezzabili.

Sarebbe oltremodo sbagliato, però, limitarsi a confidare sulle "magnifiche sorti e progressive" del mercato, senza segnalare i rischi ancora aperti e i problemi da affrontare per conseguire risultati migliori dalla previdenza privata affidata ai mercati finanziari.

E' aperta la ricerca sugli strumenti più appropriati per controllare adeguatamente il rischio e per allocare il risparmio in modo adeguato alle esigenze del sottoscrittore.

Il mercato offre strumenti garantiti, soprattutto nel settore assicurativo, con costi sostenuti, che divengono elevati nel caso in cui le garanzie si estendano dal capitale al rendimento.

Fin dalla fase d'avvio, la maggior parte dei fondi aperti si è strutturata con l'offerta di almeno una linea garantita, che generalmente prevede la restituzione del capitale, al verificarsi di eventi quali il pensionamento, la morte o l'invalidità permanente.

In alcuni casi, la protezione del capitale viene realizzata mediante tecniche gestionali che contengono la massima perdita probabile entro una determinata percentuale del patrimonio: si tratta di obbligazione di mezzi e non di risultato, che può implicare, però, un vantaggio in termini di costi, per l'aderente, rispetto alle tecniche tradizionali di garanzia.

Quanto appena espresso, induce ad approfondire la riflessione su quali possano essere gli strumenti più idonei per raggiungere il risultato richiesto dai risparmiatori a prezzi contenuti: la risposta è affidata al mercato.

La Covip sta peraltro vigilando sulle denominazioni attribuite alle diverse linee di gestione: in qualche caso è stata contestata la qualificazione espressa dal gestore in quanto fuorviante.

La Covip ha già segnalato[8] che la garanzia della conservazione del potere d'acquisto potrebbe essere salvaguardata anche mediante l'acquisto di titoli indicizzati all'inflazione, emessi da soggetti di primaria affidabilità. Le stesse riserve tecniche dei fondi pensione – da istituire in funzione delle erogazioni – potrebbero essere costituite, almeno in parte, con titoli della specie da detenre stabilmente in portafoglio.

Emerge, tra l'altro, l'ipotesi di dar vita a gestioni dinamiche meno ancorate alla tradizionale impostazione gestionale che prende a riferimento il *benchmark* – così come indicato dalla Delibera Covip del 30 dicembre 1998; la Commissione valuterà con attenzione tali proposte.

Nel biennio 2001-2002 l'offerta dei fondi negoziali è stata limitata, salvo che in un caso, a gestioni monocomparto; il che, da un lato, ha certamente contribuito a ridurre i rischi derivanti dalla crisi dei mercati finanziari di quel periodo ma, dall'altro, ha fatto ricadere rischi impropri soprattutto su quei lavoratori che, ormai prossimi al pensionamento, non avrebbero desiderato mettere in gioco il valore del montante contributivo accumulato.

Le sollecitazioni provenienti dalla Covip e dall'associazionismo di settore hanno contribuito a un significativo sviluppo dell'offerta da parte dei fondi negoziali, con minori possibilità, quindi, che nel futuro si ripeta la condizione di rischio a cui si è fatto cenno.

[8] V. Relazione Covip per l'anno 2002 (maggio 2003), p. 27.

Resta tuttavia un dubbio sul fatto che le scelte siano state davvero ottimali, soprattutto in relazione alle modalità con le quali si è realizzata l'adesione ai singoli comparti.

11. Per una maggiore trasparenza dell'offerta e una piena consapevolezza delle scelte previdenziali.

Come risulta da indagini accreditate[9], circa la metà degli italiani ignora l'entità delle prestazioni che è lecito attendersi, una volta raggiunta l'età della pensione. Tale preoccupante stato di cose rischia di pregiudicare la possibilità di costruire un sistema di sicurezza sociale previdenziale basato sull'integrazione tra pubblico e privato, vanificando l'appello alla responsabilità individuale implicito nelle riforme pensionistiche degli anni '90.

Occorre una forte e attenta campagna informativa che veda protagonisti, oltre al mondo del lavoro, quello della scuola e le Regioni: la Covip ha in animo di prendere contatti con il Ministero del Lavoro per iniziative comuni; in ambito scolastico, è allo studio la proposta di una campagna informativa da condurre d'intesa con il Ministero dell'Istruzione e nel frattempo è stato sperimentato un modello-pilota di comunicazione in un istituto di istruzione secondaria superiore; sul fronte regionale, si segnalano le interessanti iniziative di divulgazione e sollecitazione delle adesioni alla previdenza complementare operate – come già detto – dal "Centrum Pens Plan" in Trentino-Alto Adige.

I prodotti di previdenza complementare non possono e non devono essere oggetto di confusione, nemmeno terminologica, rispetto alle offerte del mercato finanziario anche se di lungo periodo: al riguardo, sembra quanto mai opportuna la disposizione che prevede l'attribuzione alla Covip del compito sia di impartire disposizioni volte a garantire la trasparenza delle condizioni contrattuali per tutte le forme pensionistiche collettive e individuali sia di vigilare sulle modalità di offerta degli strumenti previdenziali, al fine di tutelare l'adesione consapevole dei soggetti destinatari. Queste prerogative andrebbero a completare le attuali attribuzioni della Covip di regolazione delle offerte di previdenza

[9]Si fa riferimento alla ricerca *Le attese e il comportamento previdenziale degli italiani* condotta nel 2003 dall'Irsa in collaborazione con l'Eurisko. Si veda altresì l'indagine consegnata al Quaderno Mefop n. 2/2000, *Fondi pensione:cosa ne pensano gli italiani?*

complementare, per eliminare distorsioni che possano risultare di nocumento agli iscritti.

Una recente indagine universitaria[10] ha richiamato all'attenzione degli addetti ai lavori l'importanza dell'attività di *forecasting* dell'ammontare della pensione che ci si può attendere, sottolineando come essa non possa essere trascurata nella fase di offerta dei prodotti previdenziali.

L'attività previsionale si rivela, infatti, tanto più rilevante in un contesto caratterizzato da fondi a contribuzione definita, dove non è dato conoscere in anticipo l'entità della prestazione finale.

La piena presa di coscienza da parte dei cittadini, di poter scegliere *ex ante* il proprio percorso previdenziale, responsabilizzandosi rispetto al futuro pensionistico, esprime un'esigenza correlata al diritto fondamentale di sicurezza sociale: occorre quindi creare le condizioni per un monitoraggio continuo della posizione previdenziale da parte dei singoli.

In questa prospettiva, l'offerta del prodotto – sia essa relativa a diversi competitori o a differenti comparti di investimento presso la medesima forma di previdenza complementare – risulterebbe monca se non potesse avvalersi di supporti previsionali.

I prodotti previdenziali – proprio a causa della loro diversità strutturale rispetto ai prodotti finanziari – richiedono una differente disciplina : in questo settore l'utilizzo del *forecasting* non può essere confinato in ambito consulenziale, pur nella consapevolezza che si tratta di evitare un uso improprio e fuorviante dell'attività previsionale.

La Covip, già da tempo, si è espressa nel senso che *i fondi pensione .... possono mettere a disposizione degli iscritti.....indicazioni circa la pensione che essi possono attendersi di percepire dal fondo pensione*" con "*l'avvertenza che esse sono soggette ad ampi margini di incertezza*[11].

Certamente contribuisce a diffondere una cultura previdenziale previsionale la significativa novità che si rinviene tra le pieghe del disegno di legge delega

---

[10] Centro di Ricerca Laboratorio di Communication Research and Technology – Università IULM di Milano, a cura di C.A. Ricciardi, *Riforma del sistema previdenziale e sviluppo dei fondi pensione*, La tecnologia dell'informazione e la comunicazione come fattori strategici di successo, Milano, 2004.

[11] Delibera Covip del 10 febbraio 1999 (Gazz. Uff. 1 marzo 1999, n. 49) su *Disposizioni in materia di trasparenza dei fondi pensione nei rapporti con gli iscritti.* Il principio ispiratore è in grado di esplicare la sua portata anche in relazione all'offerta. E' ovviamente implicito che, a maggior ragione, il principio si applica al passaggio al multicomparto, in cui l'iscritto non sceglie tra diversi competitori ma tra diversi percorsi previdenziali.

previdenziale[12], laddove si regola (art.4) l'istituzione di un Casellario centrale delle posizioni previdenziali che consente di accedere all'estratto conto contributivo e di calcolare la pensione sulla base della storia contributiva individuale.

Infine, in analogia con quanto previsto dalla disciplina di settore dei Paesi anglosassoni, si intende rendere possibile anche agli aderenti ai fondi pensione italiani di ripartire il proprio portafoglio previdenziale su più linee di investimento Tale passaggio avrà notevoli riflessi sull'organizzazione e sulla gestione dei fondi pensione; ne potrebbe risultare accresciuta la loro potenzialità di offrire agli iscritti una gamma di opzioni più aderente alle loro esigenze previdenziali, definite in base a una pluralità di elementi quali, ad esempio, età, sesso, reddito e ricchezza familiare, livello di copertura della pensione pubblica, standard di vita, propensione al rischio, ecc.

Sarà quindi offerta agli aderenti la possibilità di creare un proprio portafoglio individuale e di modificarlo nel tempo. Questa opzione porrà in capo agli organi del fondo pensione profili di responsabilità nuovi e rilevanti: essi non potranno esimersi dal mettere i propri iscritti nella condizione di compiere scelte consapevoli, attraverso adeguati strumenti di informativa e assistenza.

Va considerato, soprattutto, il problema della consulenza per la quale occorre agire su più versanti, formando operatori previdenziali che abbiano adeguate conoscenze finanziarie e facendo in modo che i promotori che lavorano per gli intermediari istituzionali completino il proprio bagaglio conoscitivo sul terreno previdenziale.

Luoghi elettivi per il supporto consulenziale potranno essere, oltre a quelli rappresentati dalle reti tradizionali dell'intermediazione finanziaria, anche i fondi pensione, le aziende promotrici e gli organismi sindacali.

[12] Disegno di legge recante *Delega al Governo in materia previdenziale, misure di sostegno alla previdenza complementare e all'occupazione stabile e riordino degli enti di previdenza e assistenza obbligatoria* (n. 2145) approvato dalla Camera dei deputati il 27 febbraio 2003 (oggi al Senato, n. 2058).

12. Peculiarità del rischio ed effettività della promessa previdenziale.

I fondi pensione sono soggetti a profili di rischio ben diversi rispetto a quelli riferibili tipicamente agli intermediari finanziari considerate le finalità che sono chiamati a perseguire.

Il rischio finanziario, che ovviamente caratterizza anche l'attività di investimento nei fondi pensione, rappresenta infatti soltanto uno dei fattori che possono compromettere 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 della prestazione.

Sul primo versante si segnala, in primo luogo, come nel contesto del modello a contribuzione definita che caratterizza i fondi pensione nel nostro Paese, vi è 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 anche alle parti sociali e agli operatori pubblici a valenza territoriale.

Esiste poi 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 risultano del tutto estranei all'esperienza di supervisione sul risparmio finanziario.

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.

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.

La specifica missione assicurata al risparmio previdenziale di assicurare una risposta ai diritti fondamentali della persona in età anziana (art.38 Cost.) giustifica che il risparmio previdenziale subisca, da parte dell'ordinamento, un trattamento diversificato rispetto a quello che chiameremo, per semplicità, ordinario. In senso limitativo sono contemplati una serie di vincoli di indisponibilità che impongono una rinuncia alla liquidità protratta per un lunghissimo periodo di tempo.

In senso incentivante, sono previste esenzioni tributarie che dovrebbero restare differenziate rispetto al trattamento del risparmio ordinario, considerato che quest'ultimo non persegue le medesime finalità primarie di tutela della persona.

Il legislatore italiano ha 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. Ciò potrebbe condurre all'erronea percezione che i fondi pensione italiani a contribuzione definita non siano tenuti ad adempiere ad alcuna promessa previdenziale, in quanto il rischio relativo alla restituzione del capitale nominale e dei rendimenti maturati risulterebbe posto totalmente a carico del lavoratore.

La scelta effettuata – e la connessa assenza di un'esplicita garanzia giuridica in ordine al godimento di una determinata rendita al momento del pensionamento – è da intendersi nel senso di non aggravare il sistema, imprese e lavoratori, del relativo e probabilmente insostenibile onere finanziario.

In coerenza con quanto già osservato in ordine alle finalità della previdenza complementare, la peculiarità dei fondi pensione emerge chiara nel panorama degli investitori istituzionali del risparmio. Rispetto ad altri investitori istituzionali di tipo collettivo, ad esempio i fondi comuni di investimento, sono evidenti le differenze.

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).

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

13. L'adeguamento delle tecniche di vigilanza: monitoraggio dei piani previdenziali e contenimento dei rischi.

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 la metodologia di vigilanza con la specifica finalità sottesa al settore, che è quella del perseguimento della promessa previdenziale.

Particolare rilievo assume, da parte dell'Autorità di vigilanza, l'attività di verifica della capacità del fondo di porre le premesse per una scelta previdenziale consapevole da parte degli aderenti nonché di determinare, dato il livello di contribuzione e di avversione al rischio, in quale misura sarà possibile soddisfare il bisogno di previdenza integrativa degli stessi iscritti.

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 importanti 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 aderire.

Risultano dunque evidenti i profili differenziali della supervisione nel settore della previdenza complementare rispetto a quelli propri dell'intermediazione finanziaria. Le Autorità di vigilanza sugli intermediari finanziari devono tendere essenzialmente – ed è una 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, invece, ha come scopo precipuo quello di monitorare le capacità organizzative, gestionali e finanziarie degli operatori sottoposti a supervisione, avendo naturalmente presenti le specificità di ciascuna linea di investimento offerta, e la loro coerenza con l'obiettivo fissato dalla legge di assicurare una copertura previdenziale aggiuntiva ai loro iscritti.