

RELAZIONE DEL PRESIDENTE

Sig. Ministro, Autorità, Signore, Signori

La COVIP è grata all'Amministrazione del Patrimonio della Sede Apostolica per la disponibilità mostrata ad ospitare i lavori di quest'anno nel Palazzo della Cancelleria, uno dei capolavori dell'architettura del primo Rinascimento, che vede realizzata (sotto la regia del Vasari e del Bramante) una costruzione regolare in un lotto irregolare, capacità significativa del genio italico, in grado di assicurare risultati mirabili nelle condizioni ottimali, il che consente di guardare con rinnovata fiducia al presente, tempo sicuramente ispirato alla ricerca di un nuovo "ottimo sociale" a sua volta foriero di nuove speranze.

La Commissione ha registrato nell'ultimo anno una forte dinamica interna.

I Proff. Pace, Rizzi e Pandolfo hanno cessato il loro impegno nella qualità di Commissari ma continuano in vario modo ad approfondire lo studio delle questioni della previdenza complementare, sia pure nella diversa veste di studiosi attenti e appassionati. La COVIP saprà sicuramente attingere in futuro alla loro esperienza facendo tesoro della loro passione civile per le questioni del settore.

Con decreto del Presidente della Repubblica del 4 marzo 2002 è stato rinnovato il mandato del dott. Mangiatori, il quale ha maturato, in prestigiose sedi nazionali e internazionali, un'esperienza davvero preziosa per la Commissione.

Nell'aprile di quest'anno è cessata anche la collaborazione del dott. Giardinieri che la Banca d'Italia aveva distaccato presso COVIP e a cui era stato affidato il compito di direttore facente funzioni: la difficoltà di conciliare ordinamenti del personale diversi ha impedito di stabilizzare una collaborazione che si è rivelata davvero fruttuosa per la COVIP nella riorganizzazione del lavoro delle strutture interne e nella definizione di linee guida per l'attività di vigilanza, nella cornice di una più generale collaborazione in cui non è mai mancato alla COVIP il supporto del prestigioso Istituto di Via Nazionale.

Anche nell'anno trascorso la compagine del personale della COVIP ha fatto fronte ai doveri istituzionali supplendo con abnegazione e professionalità alle proprie ridotte dimensioni. Ad essa va il mio sincero ringraziamento.

Il perseguimento di obiettivi di *welfare* nella prospettiva europea.

Il benessere sociale in età moderna non può essere perseguito — come si è immaginato potesse avvenire nel secolo scorso — mediante delega allo Stato dell'assolvimento degli obiettivi perseguibili.

L'insostenibilità di politiche di disavanzo finanziario e l'ampliamento dei mercati di riferimento per le imprese e per i cittadini impongono il superamento del *welfare state* e suggeriscono la ricerca di modelli di riferimento più rispondenti alla complessità da affrontare.

Risulta semplicistica e fuorviante una risposta fondata su un improbabile sistema di *welfare* centralizzato a livello europeo, stante le caratteristiche sin qui seguite nel processo di integrazione, che ha assegnato al livello sovranazionale specifiche competenze in materia monetaria e di unificazione dei mercati, senza riconoscere a tale livello compiti di regolazione sociale che non risultassero strettamente connessi con il processo di *market-building*: in questo contesto le problematiche di redistribuzione sociale erano e restano essenzialmente interne alle singole nazioni europee.

Nel contempo, si deve segnalare che fra le rigidità della costruzione europea si affacciano valori guida che rispondono a profonde esigenze di tutela sociale: l'attenzione alla tematica dei diritti fondamentali affermata con forza nel Rapporto Simitis del 1999¹, trova ora nuova luce nella prospettiva tracciata dalla "Carta dei diritti fondamentali dell'Unione Europea" approvata nel vertice di Nizza del dicembre 2000, che segna un percorso in grado di esprimere un maggiore tasso di "socialità" rispetto all'attuale tessitura prodotta dal Trattato dell'Unione Europea.

Alcuni fattori agiscono già da contro-valori sociali in grado di correggere il mercato in direzione più equitativa: la contrattazione collettiva assurge a fonte di diritto comunitario; la Corte di giustizia si pronuncia a favore di posizioni di esclusiva imprenditoriale limitative della concorrenza proprio con riguardo ai fondi pensione; la Carta dei diritti fondamentali dell'Unione Europea nell'art.25 "*riconosce e rispetta il diritto degli anziani di condurre una vita dignitosa e indipendente e di partecipare alla vita sociale e culturale*"; e nell'art.34 "*riconosce e rispetta il diritto di accesso alle prestazioni di sicurezza sociale e ai servizi sociali che assicurano protezione in casi quali la maternità, la malattia, gli infortuni sul lavoro, la dipendenza e la vecchiaia, oltre che in caso di perdita*

¹ Per l'affermazione dei diritti fondamentali nell'Unione è tempo di agire. Relazione della Commissione di esperti presieduta dal prof. Spiros Simitis, Bruxelles, febbraio, 1999.

del posto di lavoro, secondo le modalità stabilite dal diritto comunitario e le legislazioni e le prassi nazionali” (comma 1) affermando altresì che il diritto alle prestazioni di sicurezza sociale spetta a tutti i residenti e prescinde dal fatto che questi si spostino da un Paese all’altro della Comunità (comma 2).

Più in generale, si deve sottolineare che, in una dimensione sopranazionale, la costruzione dell’Europa Unita propone all’attenzione uno scenario adeguato alla crescita delle aspettative sociali, che impone di conseguenza la coltivazione di ipotesi di lavoro non provinciali né ghetizzanti, pena la loro insufficienza a medio termine.

Patologie dei mercati finanziari ed esigenze di tutela rafforzata dei diritti di sicurezza previdenziale.

Il caso Maxwell, prima, e il caso Enron, in tempi recenti, hanno sensibilizzato l’opinione pubblica circa i rischi da governare nei sistemi di mercato maturo a tutela del risparmio previdenziale.

I casi in questione investono problematiche di ampio respiro: qui interessa segnalare quanto utile alla riflessione sulla capacità di tenuta del nostro sistema rispetto alle patologie emerse nelle vicende richiamate.

Nel sistema statunitense la crisi della Enron ha investito i piani pensionistici promossi dalla stessa società a favore dei propri dipendenti – piani denominati 401(k) – che avevano portato a dimensionare il peso delle azioni della società *sponsor* a oltre il 60 per cento del patrimonio dei piani pensionistici.

In generale, negli Stati Uniti i piani a contribuzione definita nella grande maggioranza dei casi risultano combinati con altre misure previdenziali aziendali a prestazione definita (a loro volta garantiti da una Agenzia Federale e per i quali solo vale il limite quantitativo all’investimento in azioni dell’azienda *sponsor* fissato nel 10 per cento del patrimonio).

Il crollo verticale del valore dei titoli della Enron ha provocato dunque il dimezzamento del patrimonio di riferimento dei piani 401(k) promossi da tale azienda.

L’Amministrazione Bush ha formulato proposte che vanno nel senso di consentire dopo un triennio dal conferimento dei titoli dell’azienda *sponsor* il loro disinvestimento; di assicurare parità di trattamento ai dipendenti e al

management nei periodi di *blackout* che potranno essere imposti solo con un congruo preavviso; di potenziare l'informativa agli iscritti e le possibilità per gli stessi di avvalersi di consulenze finanziarie per la messa a punto dei propri piani, in una prospettiva più ampia volta a "responsabilizzare" maggiormente le aziende promotrici dei piani.

Le analogie possibili con il nostro sistema sono irrisorie se riferite alla riproducibilità del fenomeno dell'eccessivo investimento in azioni dell'azienda *sponsor* e dei rischi connessi; risulta invece possibile e opportuna una riflessione d'insieme al fine di prevenire tentazioni di semplificazione della normativa vigente in Italia non strettamente calibrate all'esigenza di buon funzionamento del mercato.

Si deve osservare, inoltre, che nel sistema italiano i fondi aperti non sono promossi dalle aziende industriali ma da intermediari finanziari e i fondi negoziali nella stragrande maggioranza rispecchiano un universo di riferimento pluriaziendale, anche se non mancano casi di fondi promossi da singoli gruppi e aziende. Il limitato ruolo giocato direttamente dalle aziende contribuenti rende alquanto marginale l'ipotesi di un uso dei fondi pensione strumentale agli interessi delle aziende medesime. Purtroppo, tale assetto pone a sua volta in una posizione anomala il nostro sistema al quale non è applicabile, per questa parte, il paradigma della responsabilizzazione delle aziende, quanto a trasparenza e stabilità dei piani pensionistici cui partecipano.

Per altro verso, si deve osservare che la complessità delle norme in tema di fissazione di limiti all'investimento da parte dei fondi pensione in azioni o quote emesse da soggetti tenuti alla contribuzione merita una attenzione e forse un affinamento, tanto più che la direzione di marcia segnata dall'evoluzione dei lavori per la direttiva comunitaria sugli enti pensionistici va nel senso della fissazione di un unico limite quantitativo del 5 per cento, inferiore a quello previsto dalla normativa italiana (20 per cento in genere, elevato al 30 per cento per i fondi di categoria).

Particolare attenzione va prestata all'evoluzione del mondo dei fondi preesistenti al fine di assicurare un adeguamento dei modelli in essere che riduca progressivamente i potenziali fattori di rischio.

Autodisciplina e verifiche di mercato. Controllo sociale, controlli normativi e controlli istituzionali sul risparmio previdenziale.

La direzione di marcia segnata dall'evoluzione del quadro di riferimento comunitario consente di rileggere problematiche attuali con occhio rivolto al futuro, in grado di individuare le linee cardine sulle quali può essere imperniato un sistema efficiente per il funzionamento ottimale dei fondi pensione.

Si deve sottolineare, in primo luogo, il ruolo essenziale della *responsabilità degli organi gestionali del fondo*, che non può venir certo meno per l'affermarsi di logiche deresponsabilizzanti di delega gestoria agli intermediari finanziari, su un versante, o per la logica autorizzatoria che consentirebbe, stando a certe letture fuorvianti, un avallo (proiettato nel tempo) alle scelte compiute, anche qualora dovessero poi dimostrarsi infelici, comportando, peraltro, indefinite responsabilità in capo agli organi di controllo.

L'appello al principio dell'*uomo prudente* (da apprezzare non alla stregua del *buon padre di famiglia* ma della *diligenza professionale*) risulta sicuramente appropriato in relazione alla gestione dei fondi pensione, anche per il caso in cui la gestione quotidiana degli investimenti finanziari risulti effettuata da terzi; la responsabilità del mandante, solo in parte travasata nella convenzione di gestione, implica capacità dinamiche di indirizzo, di verifica e di controllo, cui non si può abdicare assolutamente. Ciò anche alla luce della prevedibile evoluzione prefigurata dai lavori in corso sulla direttiva comunitaria sugli enti pensionistici operanti nella previdenza complementare: in tale sede l'idea di *persona prudente* risulta ulteriormente sviluppata al fine di conferirle un contenuto operativo meglio definito. Il concetto di *prudent man plus* che sta emergendo si presta a essere meglio applicato nell'ambito dell'intera Unione, mediando tra le impostazioni che connotano i Paesi anglosassoni e quelle tipiche di altri Paesi europei più attenti all'importanza di porre anche precisi limiti esterni all'attività degli operatori.

Le limitazioni quantitative e i limiti posti dalla normativa alla gestione del risparmio previdenziale non esauriscono affatto le esigenze di tutela che restano affidate, in primo luogo, proprio alla capacità di controllo che il fondo pensione, a mezzo dei suoi organi e dei suoi meccanismi di funzionamento, risulta in grado di esercitare.

La *prima garanzia di tenuta del sistema dei fondi pensione* è data per l'appunto dalla capacità di controllo sulle allocazioni finanziarie generabile da questi soggetti. La capacità del fondo pensione di sollecitare le adesioni, di organizzare il monitoraggio (sulle contribuzioni, sull'operato del gestore

amministrativo e del gestore finanziario anche alla luce dell'attività svolta dalla banca depositaria, etc.), di indirizzare, reindirizzare e, se del caso, mutare le gestioni, di governare le convenzioni e gli schemi pensionistici adottati, è essenziale per assolvere in modo compiuto al ruolo di soggetto protagonista dell'*asset allocation* strategica delle risorse previdenziali.

I controlli che la COVIP effettuerà riguarderanno sempre più la verifica della capacità organizzativa dei fondi pensione. Riteniamo importante incoraggiare il processo in atto di riflessioni in ordine alla adeguatezza della struttura organizzativa ed alle eventuali esigenze di un suo rafforzamento con particolare riguardo alle funzioni di controllo della gestione amministrativa e di quella finanziaria .

Nel caso ci si orientasse a potenziare la fruibilità da parte dei fondi aperti dei meccanismi di adesione collettiva, una modalità per valorizzare la “responsabilizzazione” delle aziende *sponsor* e degli aderenti potrebbe essere quella di prevedere una gestione specifica delle quote da essi sottoscritte, rispetto a quelle per le quali si registra una adesione su base individuale. In tale ambito, sarebbe altresì auspicabile la costituzione di specifici organismi di *governance*.

Un *secondo elemento di garanzia*, di cui ancora non si dispone a pieno, è data dal *funzionamento del sistema di mercato* che deve consentire di premiare le gestioni più efficienti e di sanzionare quelle inefficienti: immaginare un sistema di veicolazione del risparmio previdenziale indifferente alla (in)capacità gestionale sarebbe infatti estremamente deleterio.

Di qui l'estrema importanza che assume oggi, in vista dell'esaurimento della fase di avvio dei fondi pensione (salvo per quel che concerne – come si dirà – il pubblico impiego), porre fine al periodo di esclusiva non concorrenziale di cui hanno sin qui goduto i fondi chiusi e assicurare un regime competitivo tra fondi chiusi e aperti, nella prospettiva che questi ultimi siano in grado di operare il richiamato salto di qualità nella *governance*.

Per altro verso, sarà opportuna una riflessione circa la possibilità che in alcuni casi, restando invariate le logiche che hanno sin qui ispirato le fonti istitutive dei fondi contrattuali, questi ultimi possono offrire servizi previdenziali al di là della propria specifica platea di potenziali aderenti.

Un *terzo elemento di garanzia* è senz'altro costituito dalla *stabilità degli intermediari* finanziari e assicurativi gestori delle risorse dei fondi pensione e degli *istituti bancari* cui è affidata la delicata funzione di depositari delle risorse: si tratta di elementi di salvaguardia la cui cura è affidata nel nostro ordinamento

oltre che a collaudate prassi prudenziali, a prestigiose istituzioni di vigilanza (Banca d'Italia, CONSOB, ISVAP) con cui la collaborazione non è mai mancata.

La stabilità di tali operatori non è di per sé soddisfacente dell'esigenza di garanzia degli interessi previdenziali dei soggetti che aderiscono a forme di previdenza complementare, ciò sia per la già espressa peculiarità dei fondi pensione, solo in parte assimilabili al *genus* degli intermediari finanziari, sia per la specificità dei rischi da governare nel settore del risparmio previdenziale.

Non si può prescindere pertanto dall'esigenza di un *quarto elemento di garanzia* costituito dall'esigenza di un *controllo rafforzato sul risparmio previdenziale* correlato alla sua missione di tutela di esigenze di sicurezza sociale fondamentali per la vita dei cittadini.

E' significativo osservare che proprio nei Paesi nei quali è prevalente una forte logica di mercato, l'esigenza di una specifica supervisione in materia previdenziale ha trovato più concreto riconoscimento.

Il sistema statunitense assegna specifiche competenze ad un ente federale (la *Pension Benefit Guaranty Corporation*) al fine di assicurare una funzione garantistica che opera limitatamente agli schemi pensionistici a prestazione definita; più in generale, la *Pension and Welfare Benefits Administration*, la cui attività è riconducibile al *Department of Labor*², svolge competenze che in Italia sono riconducibili al sistema Ministero del Lavoro-COVIP.

Particolarmente significativa l'esperienza inglese ammaestrata dallo scandalo Maxwell: quivi il sistema di vigilanza sui fondi pensione si caratterizza per la presenza di un'Autorità autonoma e indipendente, la *Occupational Pensions Regulatory Authority* (OPRA), operante sotto la sovrintendenza del Ministero del Lavoro, che risponde innanzi al Parlamento dell'operato dell'Autorità.

Si deve sottolineare altresì che la recente riforma definita nel 1997, che ha comportato una vera e propria rivoluzione nell'architettura della vigilanza sugli operatori istituzionali del risparmio, ha sì concentrato in una nuova agenzia (FSA: *Financial Services Authority*) le competenze relative alla supervisione sul sistema finanziario, salvo restando le attribuzioni della banca centrale sulla cosiddetta "stabilità sistemica", ma non ha interessato l'operatività dell'OPRA, che realizza una vigilanza rafforzata, giustificata proprio dall'esigenza di governare lo specifico rischio previdenziale.

² Una analisi più dettagliata è presente nell'Appendice alla Relazione COVIP di quest'anno.

I lavori in merito alla direttiva comunitaria sui fondi pensione, e in particolare l'intervento effettuato al riguardo dal Parlamento Europeo, richiamano la necessità di una specifica supervisione nel settore della previdenza complementare.

Ciò premesso, si deve egualmente sottolineare che, nel ricercare più forti e specifiche tutele del risparmio previdenziale, non si può trascurare l'esigenza di evitare aggravii eccessivi in termini di spesa per le finanze pubbliche ovvero per il mondo dei vigilati.

Il Decreto lgs. 124/1993 contribuisce a disegnare un sistema di vigilanza articolato, imperniato sulla collaborazione tra le diverse Autorità competenti in ordine alle diverse esigenze di garanzia prima segnalate: l'esperienza acquisita testimonia che non si sono sin qui verificate sovrapposizioni di competenze o patologie relazionali, né tantomeno ingiustificati appesantimenti degli adempimenti richiesti agli operatori.

La COVIP per parte sua ha ridisegnato le procedure autorizzative, semplificando gli adempimenti richiesti e onerando, invece, i fondi negoziali dell'adempimento relativo alla presentazione di programmi di attività e di schemi previsionali relativi ai primi tre esercizi, al fine di creare un deterrente per iniziative di scarso seguito e destinate all'insuccesso, nonché al fine di consentire da subito di vigilare sulle dinamiche operative piuttosto che sugli adempimenti meramente burocratici.

Su questo fronte problematico, si segnala la più generale esigenza che la logica della autorizzazione preventiva sia in prospettiva limitata a filtrare gli accessi al mercato e a responsabilizzare gli organi gestori, emancipando da procedure amministrative tutto quel che concerne modifiche statutarie e regolamentari, il più delle volte conseguenti a novità legislative.

Si ritiene più efficace, in sostanza, un sistema di controllo successivo (attivabile sulla base di interventi di vigilanza posti in essere sulla scorta delle segnalazioni informative ricevute, ovvero sulla base di ispezioni o di esposti) che possa mettere capo anche a provvedimenti più stringenti del diniego di un'autorizzazione.

I soggetti del mercato previdenziale.

La nascita recente nel nostro Paese dei fondi pensione ha messo in campo protagonisti che dovranno fra breve misurarsi in termini concorrenziali nella dimensione europea, dimensione rispetto alla quale appaiono assolutamente improponibili e destinate al fallimento iniziative di costruzione dell'impresa fondo pensione prive di base di riferimento associativa adeguata; la prospettiva di crescita nella raccolta delle adesioni (in funzione di diluizione dei costi generali e di formazione della indispensabile massa critica di impatto finanziario capace di generare a sua volta virtuose economie) rappresenta un elemento di valutazione da apprezzare sin d'ora già nella fase di autorizzazione.

La Commissione ha intrapreso un'azione di monitoraggio e di dissuasione in ordine ai casi nei quali le iniziative previdenziali di tipo negoziale o di tipo aperto stentano, pure dopo la loro istituzione, ad attivarsi concretamente, ovvero a raccogliere un numero di adesioni adeguato.

La crescita dei fondi pensione è collegata anche alla capacità di offrire sul mercato una immagine unitaria e persuasiva del fenomeno: ancor oggi è forte il rischio di una sovrapposizione di modelli troppo divaricati per consentire una efficace e non fuorviante funzione attrattiva.

Un modello peculiare si è affermato in questi anni nell'esperienza delle Casse di previdenza dei liberi professionisti: alcune fra queste si sono attivate in una gestione diretta delle risorse finanziarie che si è rivelata sin qui premiante, anche se in prospettiva non può non destare preoccupazione lo iato determinato tra un sistema di controlli amministrativi nato in relazione a forme di gestione statica e forme di gestione finanziaria che richiedono una verifica di stabilità dell'operatore oltre che una vigilanza sulla sua capacità di governare il rischio previdenziale; talune esperienze hanno significativamente mutuato dallo strumentario della previdenza complementare le garanzie per realizzare una gestione meno rischiosa e più attenta al contenimento del rischio previdenziale. Più in generale, va posta attenzione alla proposta di consentire alle Casse in questione, possibilmente in forma associativa e unitaria, la gestione delle posizioni degli iscritti anche in relazione alla previdenza complementare, assumendo rilievo, in caso contrario, l'interrogativo circa la congruità di una normativa che consente una gestione libera sul piano finanziario delle risorse previdenziali accantonate in funzione della missione propria della previdenza di base e non ammette la gestione finanziaria delle risorse destinate alla previdenza complementare, con il risultato paradossale di indirizzare gli sforzi integrativi esclusivamente sul terzo pilastro (come dimostra l'ipotesi di lavoro avviata con la costituzione di Gencasse).

Ai fondi pensione risulta affidato il compito di “assicurare più elevati livelli di copertura previdenziale” (art.1 Decreto lgs. 124/1993), nel convincimento che il sistema della previdenza di base risulterà insufficiente sul lungo periodo nell’assicurare adeguatezza alla prestazione previdenziale, il che — come è noto — è in relazione all’entrata a pieno regime del sistema contributivo.

Un sistema compiuto di sicurezza sociale per gli anziani sembra richiedere, dunque, per il futuro una convivenza fra diverse responsabilità sociali e istituzionali che sappia farsi carico di una più chiara distinzione tra previdenza e assistenza, di una riflessione impegnativa sugli elementi di solidarietà e di equità da preservare nei meccanismi previdenziali (pubblici e privati), di una ricerca attenta di soluzioni innovative che consentano, sul terreno della previdenza complementare, la corresponsabilizzazione dei privati e nuovi impegni a livello delle scelte regionali, e che sappia sviluppare, infine, una capacità di ottimizzare l’effetto moltiplicatore virtuoso correlato alle dinamiche del risparmio aggregato senza pregiudizio per le esigenze di garanzia della effettività e adeguatezza della prestazione previdenziale.

In questa ricerca avranno sicuramente un ruolo determinante le parti sociali: ogni qualvolta si è consolidato un punto d’approdo frutto di un impegnativo ma efficace confronto, questo punto ha costituito un buon viatico per il futuro. L’augurio sincero è che il confronto tra le parti sociali e tra queste e il governo sulle deleghe per il lavoro e per la previdenza possa sortire esiti fruttuosi.

Nel nostro sistema, la nascita di un fondo pensione segue oggi due percorsi distinti: il primo, è quello che porta alla nascita di un nuovo protagonista previdenziale con caratteristiche di impresa a base associativa senza fini di lucro, che controlla le allocazioni del risparmio aggregato degli aderenti veicolato sul mercato finanziario; il secondo, è il percorso che consente ad un operatore istituzionale del risparmio di misurarsi sul terreno previdenziale, nel rispetto di alcune regole del gioco peculiari.

I fondi pensione negoziali.

Alla fine dello scorso mese di marzo i fondi negoziali autorizzati all’esercizio dell’attività sono 33, rispetto ai 23 dell’inizio del 2001. Con riferimento alla fine dell’anno trascorso, gli iscritti hanno superato il milione, con un aumento nell’anno di oltre 124.000 unità. Il patrimonio è pari a 2.256 milioni di euro, per la quasi totalità relativo a fondi destinati ai lavoratori dipendenti. La contribuzione complessivamente raccolta nel 2001 ammonta a