

intrapresa e a favorire quindi la collaborazione di tutte le entità interessate al positivo sviluppo della previdenza complementare.

Tali documenti hanno poi formato oggetto di un ampio giro di consultazioni, essendo stati trasmessi agli enti e associazioni operanti nel settore, al fine di acquisire utili osservazioni.

Tenuto anche conto delle considerazioni formulate dagli enti consultati, la Commissione ha quindi proceduto, in data 4 dicembre 2003, alla conclusiva deliberazione dei provvedimenti in argomento, che sono quindi divenuti esecutivi a seguito della pubblicazione in Gazzetta Ufficiale avvenuta il successivo 16 dicembre.

Si reputa utile ripercorrere, sinteticamente, i principali profili innovativi recati dalle modifiche apportate, unitamente ad alcune linee operative di cui si è dato conto nel documento di accompagnamento.

Per quanto attiene ai procedimenti relativi alle modifiche degli statuti dei fondi negoziali di nuova istituzione, si è previsto il superamento del meccanismo dell'approvazione preventiva per il caso di modifiche effettuate in adeguamento a disposizioni di legge e di normativa secondaria o ad istruzioni e disposizioni della COVIP. Si è nel contempo stabilito che la ricorrenza delle predette situazioni deve essere attestata dall'organo di amministrazione, che è chiamato a precisare espressamente la natura di adeguamento delle modifiche deliberate. Le modifiche apportate agli statuti risulteranno dunque efficaci da subito, ferma restando, naturalmente, la possibilità della COVIP di formulare eventuali osservazioni e valutazioni successive.

Nel contempo, anche in funzione della valorizzazione del ruolo degli organi dei fondi e della relativa responsabilizzazione, si è previsto che, in generale, tutte le istanze di approvazione di modifiche statutarie debbano essere accompagnate da una relazione dell'organo di amministrazione in cui siano debitamente evidenziati obiettivi e motivazioni delle delibere adottate.

Si è inoltre ritenuto di configurare una procedura semplificata per le decisioni di trasformazione dei fondi in parola dalla struttura monocomparto a quella multicomparto, nonché, più in generale, per la variazione del numero o della tipologia delle linee di investimento. Infatti, è immaginabile che, nel prossimo periodo, la maggior parte dei fondi negoziali procederà in questa direzione. Al fine di agevolare l'attuazione delle determinazioni dei competenti organi dei fondi, si è prevista una semplificazione anche sotto tale profilo, ferma restando l'esigenza che l'organo di amministrazione del fondo illustri le valutazioni compiute, anche in ordine alle caratteristiche della popolazione di riferimento e ai relativi bisogni previdenziali, e la politica di investimento prefigurata per ogni linea.

In tale contesto, la COVIP collaborerà allo sviluppo, da parte degli operatori del settore, di criteri e modalità operative da seguire nel passaggio al multicomparto. La

tematica generale del passaggio dei fondi pensione alla struttura multicomparto rimane, quindi, all'attenzione della COVIP, alla quale i competenti organi dei fondi potranno opportunamente rivolgersi, anche in via preventiva, per acquisire le indicazioni ritenute utili per la proficua realizzazione delle relative operazioni.

Sempre per quanto attiene ai fondi negoziali, con riferimento al procedimento di autorizzazione alla stipula delle convenzioni di gestione, si è ritenuta utile una revisione dell'ambito oggettivo dell'esame preventivo della Commissione, che non riguarderà più l'analisi preventiva del contratto di gestione finanziaria, bensì la verifica che le previsioni alle quali la convenzione stessa sarà improntata siano in linea con i criteri di cui all'art.6 del Decreto lgs.124/1993.

Anche in questo caso alla semplificazione amministrativa corrisponde una maggiore responsabilizzazione degli organi dei fondi. L'organo di amministrazione del fondo, infatti, completata la procedura di selezione dei gestori finanziari e definiti gli indirizzi gestionali, deve trasmettere alla COVIP una relazione illustrativa delle scelte compiute, nella quale vengono indicate le linee di indirizzo della gestione che saranno riportate nella convenzione, evidenziandone la coerenza rispetto alla complessiva politica di investimento del comparto, unitamente ad una dichiarazione di impegno a definire la convenzione tenendo presenti le indicazioni contenute nello schema tipo di convenzione di cui alla lett. e) del comma 2 dell'art.17 del Decreto lgs. 124/1993.

Verificata l'assenza di previsioni in contrasto con le norme in materia, la COVIP darà il proprio assenso preventivo alla stipula delle convenzioni di gestione, fermo restando poi l'obbligo dei fondi di trasmettere i relativi contratti una volta stipulati.

In ordine alla procedura concernente le modifiche dei regolamenti dei fondi pensione aperti, si è rivista l'attuale disciplina, anche in questo caso ponendo in particolare rilievo l'esigenza di sottolineare il profilo delle responsabilità degli organi di governo del fondo e di accrescere dunque, nel caso di specie, il ruolo del responsabile del fondo pensione aperto. Al responsabile del fondo, in particolare, viene chiesta una relazione di accompagnamento che evidenzi motivazioni ed effetti delle modifiche deliberate, con specifico riguardo alle ricadute sugli iscritti; egli è chiamato infatti ad illustrare, con propria relazione da trasmettere unitamente al verbale dell'organo di amministrazione del soggetto promotore, oltre alle motivazioni di ordine generale che sono alla base della determinazione di procedere alle modifiche, le ricadute delle stesse sugli iscritti e gli eventuali presidi a tutela degli stessi anche in ordine alle modalità di attuazione delle modifiche deliberate.

Anche in questo caso, si è poi disposta l'eliminazione dell'approvazione preventiva per le modifiche consistenti nell'adeguamento a disposizioni di legge e normativa secondaria o istruzioni della COVIP (ad analogia di quanto rappresentato in precedenza per i fondi negoziali).

Si ricorda inoltre che, per siffatte ipotesi di modifica – nonché per quelle conseguenti a variazioni della denominazione o della sede legale della società istitutrice

del fondo, della banca depositaria ovvero dell’impresa assicuratrice incaricata dell’erogazione delle prestazioni – rimane ferma la possibilità di utilizzo di procedure interne abbreviate da parte di fondi pensione aperti, mediante decisioni assunte dal presidente dell’organo di amministrazione ovvero da un amministratore delegato, portate a conoscenza dell’organo di amministrazione della società nella prima riunione successiva.

Infine si è prevista l’adozione di una procedura semplificata anche per quanto attiene alle variazioni di condizioni e modalità di erogazione delle rendite (allegati assicurativi), per le quali non risulta più prevista una approvazione preventiva della COVIP. A tale riguardo, il superamento della formale approvazione da parte della Commissione (da intendersi anche in sede di autorizzazione all’esercizio dell’attività) è peraltro accompagnato da una rafforzata attenzione circa gli effettivi contenuti.

Il responsabile del fondo deve infatti compiere una valutazione complessiva, sulla base di adeguate verifiche di mercato, che le condizioni offerte e la scelta del soggetto cui affidare l’incarico siano nel migliore interesse degli iscritti. Tale valutazione deve essere compiuta, oltre che all’atto della stipula delle convenzioni di rendita (o, comunque, alla definizione delle condizioni di rendita) e ad ogni variazione significativa delle condizioni stesse, anche al mutare nel tempo delle condizioni di mercato, al fine di monitorare periodicamente la congruità delle condizioni medesime rispetto all’interesse degli iscritti.

Coerentemente con quanto in precedenza evidenziato, si è inoltre ritenuto di integrare il regolamento inerente alle procedure di autorizzazione alla costituzione e all’esercizio dei fondi pensione aperti, prevedendo che le istanze di autorizzazione siano anche corredate da una relazione nella quale devono essere fornite indicazioni circa il programma di attività del fondo, eventualmente anche con riferimenti alla tipologia di adesioni alle quali si intende maggiormente mirare e, con specifico riguardo al tema delle adesioni collettive, ai meccanismi e agli strumenti di informativa e partecipazione che si intendono promuovere.

Anche il procedimento per l’approvazione delle modifiche degli statuti dei fondi pensione preesistenti ha formato oggetto di alcune modifiche sostanziali.

Al riguardo si è avuto presente che l’art.18, comma 6-bis, del Decreto lgs. 124/1993 prevede che l’attività di vigilanza di stabilità della COVIP su tali fondi può essere realizzata secondo *piani di attività differenziati temporalmente anche con riferimento alle modalità di controllo e alle diverse categorie delle predette forme pensionistiche*.

Sulla base di tale previsione, nel luglio 1999, all’atto dell’avvio della vigilanza sui fondi preesistenti (conseguente all’iscrizione all’Albo di tali fondi), si decise di strutturare i piani di vigilanza secondo la seguente linea:

- un gruppo ristretto di fondi, scelto principalmente in base al criterio dimensionale, venne assoggetto a tutti i controlli;
- tutti i fondi vennero assoggettati ai soli controlli ordinamentali, esercitati tramite l'approvazione delle modifiche statutarie.

L'esperienza maturata, che ha consentito di acquisire informazioni circa il grado di problematicità e rischiosità dei fondi, ha indotto a riconsiderare tale impostazione, risultando preferibile una più articolata modulazione dell'intensità della vigilanza, in funzione dei diversi profili di rischio che vengono all'attenzione.

Si è, inoltre, anche in questo caso, ritenuto utile incrementare l'assunzione di responsabilità degli organi di amministrazione dei fondi, prevedendo che le modifiche siano accompagnate da una relazione illustrativa delle ragioni e motivazioni delle stesse, da trasmettere alla COVIP.

Il criterio dimensionale, in precedenza posto a base (essenzialmente) della sottoposizione a vigilanza di stabilità, continua a essere applicato, ma solo per quanto concerne la semplificazione dell'attività amministrativa, che è stata realizzata per fasce dimensionali secondo modalità differenziate.

Per i fondi di maggiori dimensioni (fondi con più di 5.000 iscritti) e per quelli costituiti come soggetti dotati di personalità giuridica, si è conservata la procedura di approvazione preventiva delle modifiche statutarie. Si è peraltro previsto che la modifica statutaria diviene efficace in assenza di un provvedimento di diniego esplicito adottato dalla COVIP entro il termine previsto, e con esclusione comunque delle modifiche effettuate in adeguamento a norme di legge, regolamentari o istruzioni COVIP (per le quali si deve dar luogo ad una mera comunicazione, così come previsto per i fondi di nuova istituzione).

Per tutti gli altri fondi, le modifiche statutarie formano solo oggetto di una comunicazione, accompagnata da una relazione dell'organo di amministrazione, e risultano pertanto immediatamente efficaci senza esigenza di un provvedimento (esplicito o implicito) di approvazione. Rimane, naturalmente, ferma la possibilità dell'organo di amministrazione del fondo, nel caso in cui ravvisi elementi di particolare delicatezza o problematicità, di interessare preventivamente la COVIP al progetto di modifica al fine di ricevere le opportune indicazioni.

Infine, per tutte le categorie di fondi pensione sono state previste norme transitorie relative ai procedimenti amministrativi in corso e finalizzate a rendere immediatamente operativa la semplificazione, pur con la possibilità per la COVIP di richiedere le eventuali integrazioni documentali che fossero ritenute necessarie.

## 1.5 Altri interventi normativi e interpretativi

Nel 2003 la realizzazione del progetto di semplificazione amministrativa ha costituito l'argomento centrale dell'attività di elaborazione regolamentare di competenza della COVIP.

Tuttavia, nel corso dell'anno, vari altri argomenti hanno formato oggetto di attenzione, sotto il profilo normativo, da parte della COVIP, che ha anche definito linee di indirizzo per i soggetti vigilati in riferimento a diversi profili.

Uno degli argomenti che ha formato oggetto di interventi nell'anno 2003 è quello dei requisiti di professionalità e di onorabilità degli esponenti dei fondi pensione.

Con Decreto del 20 giugno 2003 il Ministro del Lavoro e delle Politiche Sociali ha ulteriormente aggiornato la disciplina recata nel DM Lavoro 211/1997, in riferimento ai requisiti di professionalità dei componenti del consiglio di amministrazione e dei responsabili dei fondi pensione, procedendo, nel contempo, ad una riscrittura di quanto già disposto con Decreto 24 settembre 2002, che è stato, quindi, abrogato.

La novità più rilevante riguarda i fondi pensione del comparto dei pubblici dipendenti, per i quali è stato attribuito rilievo alle professionalità acquisite nell'esercizio di funzioni dirigenziali presso amministrazioni o enti pubblici, così superando una delle criticità riscontrate nella fase di avvio per le forme di previdenza complementare destinate a tali comparti. La valorizzazione delle esperienze di carattere dirigenziale maturate nella pubblica amministrazione ha consentito di ampliare il novero dei soggetti che possono ricoprire siffatte cariche nei fondi pensione destinati ai pubblici dipendenti, tenendo anche conto delle peculiari competenze presenti nel settore.

Un'ulteriore novità riguarda la revisione della disposizione transitoria contenuta nel precedente Decreto 24 settembre 2002, il quale, limitatamente ai primi cinque anni di vita del fondo pensione, consentiva di continuare ad attingere a professionalità di carattere direttivo o con esperienza di partecipazione ad organi collegiali presso enti ed organismi associativi, a carattere nazionale, di rappresentanza di categoria.

A tale proposito, la nuova disciplina ha risolto alcuni dubbi interpretativi che si erano posti in ordine all'applicabilità del requisito di cui sopra anche alla figura del dirigente, comunque denominato, responsabile del fondo. E' stato infatti esplicitamente confermato il disposto dell'art.4, comma 3, del DM Lavoro 211/1997 che richiede, per tale figura, il possesso dei più specifici requisiti di esperienza individuati nelle lettere a) e b) del comma 2 dell'art.4.

Inoltre, il nuovo provvedimento si è fatto carico di coordinare la nuova disciplina con il complessivo disposto dell'art.4 del DM Lavoro 211/1997, come anche auspicato

dalla COVIP nella *Relazione Annuale per il 2002* (cfr. par. 1.5). E' stato, infatti, precisato che il possesso dei requisiti di professionalità contemplati nel Decreto 20 giugno 2003 non concorre al raggiungimento delle quote previste dall'art.4, comma 3, del DM Lavoro 211/1997, per il cui perfezionamento occorre sempre procedere alla nomina di componenti in possesso esclusivamente dei requisiti contemplati dall'art.4, comma 1, lett. a) e b) del medesimo decreto. Una parte dei componenti l'organo di amministrazione e il dirigente responsabile del fondo medesimo devono, quindi, sempre possedere i requisiti di cui alle predette lettere a) o b), non potendo valere per gli stessi i diversi requisiti contemplati nelle disposizioni sopravvenute.

Al riguardo, la Commissione ha ritenuto utile intervenire con un ulteriore chiarimento, anche in relazione a quesiti formulati, precisando che la sopra indicata disposizione transitoria, che consente per i primi cinque anni dalla costituzione del fondo pensione l'assunzione dell'incarico da parte di chi ha un'esperienza direttiva sindacale o associativa, trova applicazione, oltre che per i fondi di nuova istituzione, anche per quelle forme pensionistiche complementari preesistenti, in origine interne a società o enti, che abbiano formato oggetto di operazioni cosiddette di esternalizzazione, trasformandosi in associazioni ovvero in fondazioni e, cioè, in soggetti di diritto, dotati o meno di personalità giuridica, assorbendo le consistenze patrimoniali, gli iscritti ed il programma previdenziale della precedente forma.

Sempre in tema di costituzione degli organi dei fondi pensione, il DPCM 2 maggio 2003, pubblicato nel successivo mese di agosto, è intervenuto a definire le modalità di designazione dei rappresentati datoriali nei primi organi collegiali dei costituendi fondi pensione destinati ad alcuni comparti del pubblico impiego, colmando, così un vuoto normativo che avrebbe potuto ritardare la realizzazione dei progetti di previdenza complementare dedicati ai pubblici dipendenti.

In base a tale decreto, è ora precisato, che, relativamente ai fondi pensione che sono rivolti, in tutto o in parte, a dipendenti di amministrazioni statali, i componenti dei primi organi collegiali rappresentanti di parte datoriale, nominati in sede di atto costitutivo, devono essere designati con decreto del Ministro per la Funzione Pubblica, di concerto con il Ministro dell'Economia e delle Finanze e con il Ministro del Lavoro e delle Politiche Sociali. Ciò, fatti salvi i provvedimenti già adottati, alla data di entrata in vigore del decreto, per l'avvio del Fondo nazionale per i lavoratori della scuola.

Nel corso del 2003, sono anche proseguiti le interlocuzioni già avviate nel precedente anno, su impulso della COVIP (cfr. *Relazione per l'anno 2002* par. 1.5), con il Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali e con il Ministero dell'Economia, in merito alla problematica della cessione dei crediti vantati dagli iscritti verso i fondi pensione. La questione è venuta, tra l'altro, assumendo ampia rilevanza in ragione della sottoposizione alla COVIP di numerosi casi di sottoscrizione, da parte degli iscritti ai fondi pensione, di contratti di finanziamento con clausola di cessione in garanzia delle relative posizioni.

A seguito di detti incontri, è stata, quindi, ravvisata l'opportunità di avviare iniziative legislative finalizzate ad assoggettare le posizioni individuali e le prestazioni di previdenza complementare a vincoli di incendibilità e, più in generale, di impignorabilità e insequestrabilità, tenendo anche presenti le analoghe previsioni in tema di prestazioni di previdenza obbligatoria. La tutela della finalità previdenziale delle prestazioni di previdenza complementare, per poter essere effettiva e completa, richiede, infatti, la predisposizione di presidi normativi chiari e vincolanti, potendo risultare insufficiente che la stessa sia semplicemente rimessa ad eventuali divieti statutari di cessione delle posizioni, già da taluni fondi prevista.

Un'ulteriore interlocuzione è stata avviata, durante l'anno, con l'Agenzia delle Entrate al fine di addivenire ad un'interpretazione comune circa la qualificazione di vecchio iscritto, dal momento che tale nozione viene in rilievo sotto un duplice profilo e cioè, sia agli effetti della disciplina sostanziale del rapporto iscritto-fondo sia ai fini dell'applicazione della disciplina fiscale. La questione all'esame è, in particolare, quella del possibile mantenimento della qualifica di vecchio iscritto nell'ipotesi in cui si acceda ad altro fondo pensione o forma pensionistica individuale senza esercitare il riscatto e senza effettuare il trasferimento della posizione individuale che resta così conservata presso il fondo di origine. Opportuni chiarimenti saranno, pertanto, a breve forniti sul punto.

In risposta a specifici quesiti, la COVIP ha, inoltre, avuto modo di fornire chiarimenti circa la possibilità che venga aperta una posizione di previdenza complementare anche a favore delle persone fiscalmente a carico di altri soggetti e, tra queste, di minori di età, fugando eventuali incertezze interpretative, da taluno riscontrate, nella normativa vigente. Al riguardo, si è ritenuto, infatti, che debba essere valorizzata, anche sotto il profilo sostanziale, la volontà del legislatore, di ampliare i destinatari dei benefici fiscali derivanti dalla partecipazione a forme di previdenza complementare espressa dal Decreto lgs. 47/2000.

Nel mese di novembre 2003 la Commissione ha, poi, adottato e diffuso degli *Orientamenti in materia di coordinamento di forme pensionistiche collettive aventi ambiti di destinatari parzialmente o totalmente sovrapposti*, con i quali si sono fornite indicazioni per i casi in cui risulti operante, per la stessa collettività di lavoratori, una pluralità di forme pensionistiche complementari di carattere collettivo alle quali il lavoratore, per effetto di una sovrapposizione di fonti istitutive, possa aderire in funzione della medesima posizione lavorativa.

Tenendo anche conto dei principi di carattere generale che si applicano ai rapporti tra contratti collettivi di diverso livello, la Commissione ha inteso, innanzitutto, richiamare l'attenzione dei soggetti che operano quali fonti istitutive di fondi pensione sull'importanza che siano definite, già nella contrattazione istitutiva di una nuova forma pensionistica complementare, idonee clausole di coordinamento funzionali a regolare le eventuali modalità di adesione da parte di coloro che risultano interessati anche da altre forme pensionistiche partecipate dal datore di lavoro.

Allorché risultino difettare espresse clausole di coordinamento e non sia dato desumere, dal complessivo contesto della contrattazione collettiva, un'implicita volontà nella direzione della cumulabilità delle forme, è stato chiarito che dovrebbe presumersi l'alternatività dell'adesione. In tali casi, l'accavallamento delle aree dei destinatari si tradurrebbe, cioè, in una pluralità di offerte prospettate al lavoratore, al quale è rimessa la facoltà di scelta tra i diversi fondi ad ambito definito, tutti riferiti al rapporto di lavoro di cui è parte.

Nel mese di dicembre 2003, la COVIP ha, poi, provveduto alla parziale riformulazione delle *Linee guida in materia di organizzazione di fondi pensione negoziali*, al fine di meglio definire alcuni aspetti delle stesse, traendo spunto dagli approfondimenti scaturiti tra gli operatori del settore a margine del precedente provvedimento del marzo 2003. Per una più approfondita analisi delle novità introdotte si rinvia alle considerazioni contenute nella successiva parte della Relazione (cfr. cap.3).

Con Legge 350/2003 (Legge finanziaria per il 2004) sono state, poi, introdotte disposizioni attinenti ai fondi pensione preesistenti di cui all'art.18, comma 8-bis del Decreto lgs. 124/1993. Si tratta, nello specifico, di quei fondi preesistenti a prestazione definita, gestiti in via prevalente secondo il sistema tecnico finanziario della ripartizione, i quali, in presenza di rilevanti squilibri finanziari, derivanti dall'applicazione delle disposizioni in tema di accesso alle prestazioni e di finanziamento delle forme pensionistiche sono stati a suo tempo autorizzati dal Ministero del Lavoro a fruire di un periodo transitorio di otto anni, decorrenti dalla data di emanazione del DM Lavoro 211/1997, per adeguarsi alle nuove regole previste dal Decreto lgs. 124/1993.

In particolare, sotto il profilo fiscale, il legislatore ha confermato che nei riguardi dei versamenti effettuati a tali fondi non operano le limitazioni e i vincoli previsti, dalla normativa in essere, in tema di deducibilità dei contributi ed ha, inoltre, eliminato l'obbligo, sussistente in capo ai fondi stessi, di corrispondere un'addizionale dell'1 per cento dell'imposta sostitutiva che si applica sul risultato di gestione. Sotto il profilo sostanziale, poi, è stato consentito ai predetti fondi di continuare ad iscrivere nuovi soggetti in deroga alle disposizioni degli articoli 7 e 8 del Decreto lgs. 124/1993 anche oltre la scadenza del periodo transitorio, secondo modalità fissate dalla contrattazione collettiva nazionale dalle parti sociali costituenti.

Un'altra norma da segnalare in materia di previdenza complementare è quella contenuta nell'art.3, commi 102 e 103 della predetta Legge finanziaria per il 2004.

A partire dall'anno 2004 e per i due anni successivi, è stato previsto il versamento di un contributo di solidarietà, nella misura del 3 per cento, a valere sui trattamenti pensionistici obbligatori complessivamente superiori a venticinque volte l'importo delle maggiorazioni sociali in favore delle persone disagiate fissato dalla Legge finanziaria per il 2002 (l'importo delle predette maggiorazioni sociali, per l'anno 2003, era di euro 525,89 su base mensile e di euro 6.836,57 su base annua).

A tale proposito, giova avere presente che nel calcolo dei complessivi trattamenti pensionistici erogati vanno, tra l'altro, inclusi anche i trattamenti corrisposti dalle forme pensionistiche complementari preesistenti a prestazione definita, aggiuntive o integrative del trattamento di base di cui al Decreto lgs. 124/1993, nonché le forme pensionistiche che assicurano comunque ai dipendenti pubblici prestazioni complementari al trattamento di base. Circa la determinazione delle relative modalità di attuazione vi è il riconoscimento di poteri regolamentari al Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali, di concerto con il Ministero dell'Economia e delle Finanze. Il Ministero del Lavoro ha già avviato l'*iter* per la definizione delle predette modalità attuative.

Anche nel Decreto legge 269/2003, convertito con modificazioni con Legge 326/2003, si riscontrano disposizioni che, per vari aspetti, interessano le forme di previdenza complementare.

Viene qui in rilievo, in primo luogo, la disposizione che incentiva la sottoscrizione di quote di OICVM che investono prevalentemente il proprio patrimonio in azioni quotate di società a piccola o media capitalizzazione, attraverso la previsione di un regime fiscale agevolato che si sostanzia, per gli OICVM soggetti ad imposta sostitutiva sul risultato maturato della gestione, in una riduzione di 7,5 punti percentuali dell'aliquota d'imposta che passa dal 12,50 per cento al 5 per cento, e per gli OICVM esteri in una riduzione, sempre dal 12,50 al 5 per cento, dell'aliquota della ritenuta d'imposta sui proventi derivanti dalla partecipazione agli stessi.

In ragione delle modifiche sopra accennate sono state, quindi, apportate delle modifiche anche all'art.14 del Decreto lgs. 124/1993, che disciplina il regime di tassazione dei fondi pensione a contribuzione definita, nell'intento di consentire anche ai fondi pensione che investono il proprio patrimonio nei predetti organismi specializzati di beneficiare dell'agevolazione fiscale della riduzione d'imposta. Al riguardo, sono, peraltro, in corso approfondimenti con il Ministero dell'Economia e delle Finanze per verificare la possibile esigenza di alcune precisazioni circa i meccanismi individuati.

Di interesse è anche la disposizione che introduce un nuovo trattamento fiscale dei fondi di investimento chiusi immobiliari che si sostanzia nell'abolizione del prelievo di tipo patrimoniale, in capo al gestore del fondo comune, e nell'applicazione di una ritenuta pari al 12,50 per cento sui proventi corrisposti agli investitori. Come precisato nel decreto, la suddetta ritenuta non è, peraltro, dovuta sui proventi percepiti dalle forme di previdenza complementare di cui al Decreto lgs. 124/1993. I proventi, percepiti dai fondi pensione, per effetto degli investimenti effettuati in fondi di investimento chiusi immobiliari, saranno, pertanto, acquisiti al lordo della ritenuta d'imposta e concorreranno, ai sensi dell'art.14 del Decreto lgs. 124/1993, a formare il risultato di gestione del fondo pensione soggetto ad imposta sostitutiva dell'11 per cento.

Tale novità ha, innanzitutto, il merito di equiparare l'investimento in fondi immobiliari chiusi agli altri tipi di investimenti che confluiscano, al lordo dell'imposta,

nel risultato di gestione del fondo pensione e sono quindi tassati all'11 per cento. Il provvedimento va, inoltre, nella direzione di superare le precedenti difformità di trattamento degli investimenti immobiliari indiretti (effettuati dal fondo pensione in fondi chiusi immobiliari) da quelli diretti (effettuati direttamente dai fondi pensione preesistenti) che erano state segnalate nel rapporto COVIP inviato al Ministero dell'Economia e delle Finanze nell'aprile 2002 nell'ambito dell'attività in corso preordinata all'emanazione della regolamentazione prevista dall'art.18, comma 2 del Decreto lgs. 124/1993.

Alcune refluenze sull'ordinamento della previdenza complementare derivano dalla riforma del diritto societario, recata dal Decreto lgs. 6/2003 (e dal Decreto lgs. 5/2003, per quanto attiene ai procedimenti in materia di diritto societario, intermediazione finanziaria, bancaria e creditizia); le predette normative sono entrate in vigore il 1° gennaio 2004.

Un primo nucleo di norme da prendere in considerazione è quello dedicato alla responsabilità degli amministratori e dei sindaci, atteso che la disciplina della responsabilità dei componenti degli organi dei fondi pensione, per effetto del disposto dell'art.15 del Decreto lgs. 124/1993, fa rinvio alla disciplina codicistica delle società per azioni.

Riguardo al profilo in argomento, è da evidenziare, in primo luogo, che, in ordine alla responsabilità degli amministratori, il riferimento alla diligenza del mandatario, contenuto nella precedente formulazione dell'art.2392 Codice Civile, ha trovato ora una più rigorosa formulazione nel concetto di *diligenza richiesta dalla natura dell'incarico e dalle loro specifiche competenze*. E' evidente l'intento, come puntualizzato nella Relazione illustrativa, di sottolineare l'esigenza che le scelte degli amministratori siano ben informate, attentamente meditate e basate sulle rispettive e specifiche conoscenze professionali. L'eliminazione, inoltre, del generico obbligo di vigilanza sul generale andamento della gestione, tende, pur mantenendo la responsabilità solidale, ad evitare sue indebite estensioni che potevano sconfinare in una responsabilità sostanzialmente oggettiva.

Altra innovazione di rilievo è la prevista legittimazione di una minoranza di soci ad esercitare l'azione sociale di responsabilità. Dal momento, peraltro, che detta previsione risulta contenuta in una disposizione nuova (art.2393-bis) non richiamata dal Decreto lgs. 124/1993, non è al momento chiara l'operatività della stessa anche nel caso dei fondi pensioni.

Significative sono, altresì, quelle disposizioni che innovano i principi in tema di assetto organizzativo delle società e che prefigurano, accanto ad un modello tradizionale di *governance*, due ulteriori modelli di amministrazione, precisamente il sistema dualistico e quello monistico. Ugualmente di interesse sono le novità in materia di collegio sindacale, di controllo contabile e di conflitto di interessi. Ancorché le disposizioni in parola non trovino diretta applicazione nei confronti dei fondi pensione,

le stesse potrebbero, comunque, fornire utili elementi di riflessione anche per quanto attiene al sistema di amministrazione e controllo dei predetti soggetti.

Attiene invece al profilo processuale, la precisazione contenuta nel Decreto lgs. 5/2003, che consolida in capo alla Corte di Appello tutte le controversie di cui agli articoli 145 del Decreto 385/1993 e 195 del Decreto 58/1998. Risulta in tal modo confermata, in virtù anche del richiamo alle procedure in essere in ambito bancario effettuato dal Decreto lgs. 124/1993 per i procedimenti sanzionatori nel settore della previdenza complementare, la competenza della Corte di Appello di Roma per le opposizioni avverso i provvedimenti sanzionatori adottati nei confronti degli esponenti dei fondi pensione.

Infine, si ha presente che la Legge 306/2003, ha conferito delega al Governo ai fini dell'adozione dei principi contabili internazionali di cui al Regolamento 1725/2003 della Commissione Europea. Anche in questo caso, una valutazione dei principi *IAS* che entreranno a far parte del nostro ordinamento potrà rivelarsi utile anche con riferimento alle regole di contabilità dei fondi pensione.

## 1.6 Le norme in materia di investimenti

E' da tempo all'attenzione il tema dell'estensione ai fondi preesistenti delle norme in materia di investimenti previste per i fondi di nuova istituzione. Al riguardo, il principio fondamentale cui ispirarsi è quello di garantire che i fondi preesistenti nella gestione del proprio patrimonio soggiacciono alle stesse regole di sana e prudente gestione cui sono chiamati ad attenersi i fondi di nuova istituzione, perseguitando obiettivi fondamentali quali la diversificazione del rischio, l'efficiente gestione del portafoglio, il contenimento dei costi, la massimizzazione dei rendimenti netti e l'equilibrio tra investimenti ed impegni. A tale fine, è particolarmente importante che i fondi pensione preesistenti che gestiscono direttamente le risorse dispongano di una organizzazione per la gestione del rischio adeguata agli investimenti posti in essere.

Sull'argomento, è pertanto proseguita l'attività del Gruppo di lavoro costituito tra Ministero dell'Economia e COVIP per la definizione della regolamentazione in materia di investimenti dei fondi pensione preesistenti. Tale attività si è venuta estendendo anche ad una rivisitazione dell'attuale normativa in ordine agli investimenti dei fondi di nuova istituzione (revisione di taluni aspetti del DM Tesoro 703/1996).

In particolare, è ormai in fase avanzata di elaborazione la bozza di provvedimento mediante il quale, ai sensi dell'art.18, comma 2, del Decreto lgs. 124/1993, il Ministero dell'Economia, d'intesa con la COVIP, disciplinerà, esaurito il periodo transitorio di

deroga dieci anni previsto nella citata norma, il regime degli investimenti dei fondi preesistenti, con un sostanziale adeguamento alle linee della regolamentazione già in essere per i fondi di nuova istituzione.

Si tratta di un'attività molto importante perché mira ad armonizzare le politiche gestionali dell'universo dei fondi pensione italiani, definendo un quadro di elevato rigore prudenziale a salvaguardia dell'interesse degli aderenti.

Anche nei limitati casi per i quali ci si sta orientando a consentire ai fondi preesistenti di discostarsi da taluni vincoli cui sono assoggettati i fondi di nuova istituzione, come quelli stabiliti in tema di investimenti diretti in immobili o di concessione di prestiti, è prevista l'adozione di regole stringenti che, per il caso degli investimenti immobiliari, giungono a predeterminare un periodo di transizione esaurito il quale anche i suddetti fondi dovranno contenere la presenza di tale categoria di *asset* nei loro patrimoni entro limiti coerenti con le migliori pratiche in uso nei principali Paesi.

Infatti, salvo particolari esigenze e su base comunque temporanea, gli investimenti in immobili non potranno superare una determinata percentuale del patrimonio complessivo. Peraltro, è da notare che in casi specifici nei quali si è in presenza di schemi maturi, dove l'erogazione delle prestazioni sempre più prende il sopravvento sui flussi di raccolta dei contributi, in base al principio della sana e prudente gestione gli eventuali immobili in portafoglio dovranno essere ridotti anche sotto tale soglia percentuale, vista in questi casi la necessità di assicurare un'adeguata liquidabilità degli investimenti.

Come accennato, l'occasione dell'elaborazione del decreto ministeriale in questione è stata ritenuta propizia per prospettare l'introduzione di importanti, e da più parti sollecitate, modifiche a talune norme del DM Tesoro 703/1996.

Ci si riferisce in primo luogo alla normativa in tema di criteri gestionali; oltre al riferimento doveroso al perseguitamento dell'interesse degli aderenti quale pietra angolare del sistema, si ritiene opportuno indicare ai fondi pensione tra gli obiettivi che devono guidarne l'operato quello del rispetto dell'equilibrio tra investimenti ed impegni.

Sulla base dell'esperienza maturata nel primo periodo di attività, si è riscontrata, inoltre, l'opportunità di rivisitare la normativa in tema di conflitti di interesse, in particolare in funzione dell'esigenza di meglio definire e focalizzare i casi nei quali l'obbligo di *disclosure* è effettivamente funzionale alla prevenzione di possibili pregiudizi per gli aderenti.

Un'altra area di intervento riguarderà l'ampliamento del novero dei prodotti OICR nei quali è possibile l'investimento, in linea con le modifiche intervenute nella disciplina di settore successivamente all'emanazione del DM Tesoro 703/1996.

Nel contempo, avendo anche a riferimento previsioni contenute nella recente direttiva europea sui fondi pensione, per i fondi pensione aziendali (e di gruppo) si definiranno più stringenti limiti all'investimento nei titoli delle imprese promotrici.

Saranno inoltre formulati alcuni chiarimenti in merito all'adozione di parametri oggettivi di riferimento per la verifica dei risultati conseguiti da soggetti gestori, tenendo presenti le linee di indirizzo della gestione.

Infine, in analogia con quanto previsto dalla disciplina di settore in altri Paesi, 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 ad una pluralità di elementi quali età, sesso, reddito e ricchezza familiare, livello di copertura della pensione pubblica, *standard* di vita, propensione al rischio, etc.

Non è da sottacere peraltro che la possibilità offerta agli aderenti di operare non solo la scelta tra una pluralità di linee di investimento, ma anche quella di creare un proprio portafoglio individuale e di modificarlo nel tempo, 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. Tale tematica è oggetto di approfondimento nel paragrafo seguente.

### **1.6.1 La ripartizione della posizione previdenziale tra più comparti: un approfondimento**

L'attuazione del principio di abilitare gli aderenti ai fondi pensione italiani a definire il proprio portafoglio previdenziale ripartendo i contributi su più linee di investimento avrà notevoli riflessi sull'organizzazione e sulla gestione dei fondi pensione; ne potrebbe risultare accresciuta la loro potenzialità di offrire una gamma di opzioni più articolata e coerente alle esigenze previdenziali degli aderenti.

Lo scenario delineato pone, tuttavia, una serie di interrogativi su cui non solo l'Autorità di vigilanza ma anche tutti gli operatori del settore sono chiamati a riflettere. La facoltà riconosciuta agli aderenti di operare non solo la scelta tra una pluralità di linee di investimento, ma anche quella di creare un proprio portafoglio individuale e di modificarlo nel tempo, porrà in capo agli organi del fondo pensione profili di responsabilità nuovi e rilevanti ed essi non potranno esimersi dal mettere i propri iscritti

nella condizione di compiere scelte consapevoli, attraverso adeguati strumenti di informativa e assistenza.

Al riguardo, giova rammentare che l'attuale definizione degli ambiti di responsabilità riconducibili all'organo di amministrazione dei fondi pensione, attuata mediante il rinvio alla disciplina codicistica in tema di responsabilità degli amministratori di società per azioni (artt. da 2392 a 2396 Codice Civile), prefigura una responsabilità di natura contrattuale che deriva dal rapporto che lega gli amministratori al fondo. Gli amministratori sono chiamati ad adempiere i doveri loro imposti dalla legge o dallo statuto con la diligenza richiesta dalla natura dell'incarico e dalle loro specifiche competenze, operando scelte informate e meditate, basate sulle proprie conoscenze e non frutto di improvvisazione negligente o irresponsabile.

La scelta operata nello specifico dagli amministratori, in virtù del potere di autonomia operativa, di rendere possibile agli aderenti di definire il proprio portafoglio previdenziale dovrà risultare adeguatamente motivata e trasparente sotto il profilo della apprezzabilità della coerenza nell'esercizio discrezionale dei relativi poteri di deliberazione. Dovrà in particolare essere chiarito il modo in cui il fondo, nel definire le opzioni di investimento offerte, abbia tenuto conto anche delle differenze esistenti nelle propensioni al rischio e nelle aspettative di rendimento degli aderenti, nonché di altri elementi qualificanti quali età, sesso, reddito e ricchezza familiare, livello di copertura della pensione pubblica, standard di vita, etc.

Nell'ipotizzare una maggiore complessità della gamma di opzioni di investimento offerte dai fondi pensione occorrerà inoltre che siano ben delineate le fasi attraverso cui l'iscritto possa compiere scelte in linea con i propri obiettivi previdenziali ed essere successivamente messo in grado di monitorare l'andamento della propria posizione; a loro volta, gli amministratori dovranno predisporre meccanismi attraverso i quali monitorare l'evoluzione delle posizioni previdenziali degli iscritti. Si tratterà, in definitiva, di prevedere centri/momenti di responsabilità che rafforzino le garanzie poste a tutela degli iscritti.

Al di là del profilo di carattere tecnico, la necessità di coniugare la manifestazione dell'autonomia operativa propria dell'organo sociale con la tutela delle posizioni dei singoli iscritti, posti di fronte ad una molteplicità di opzioni finanziarie, appare stringente, pena il profilarsi all'orizzonte di un risultato paradossale: l'abbandono dell'iscritto a se stesso senza che disponga degli strumenti minimi per operare una scelta, consapevole e monitorabile nel tempo, in coerenza con i suoi bisogni previdenziali.

Non senza sottolineare i profili di critica che, da un punto di vista etico, potrebbero muoversi ad una gestione finanziaria quale quella delineata, si ritiene che essa produrrebbe un esito sterile e controproducente. Lo sviluppo del mercato dei fondi pensione non può, infatti, prescindere dal diffondersi, mediante l'uso esteso di strumenti di ausilio a scelte consapevoli da parte degli aderenti, di una ritrovata fiducia nei

mercati finanziari; soprattutto se, come al momento può ipotizzarsi, la devoluzione del TFR ai fondi pensione avverrà mediante il meccanismo del silenzio-assenso.

E' del tutto plausibile ipotizzare che la platea dei potenziali aderenti, chiamata a confrontarsi con un assetto gestionale dei fondi ad offerta ripartita tra diversi comparti, inevitabilmente manifesterà il bisogno, sia al momento delle scelte iniziali, sia nel prosieguo della propria esperienza previdenziale, di ricevere adeguata assistenza informativa e di orientamento.

A tale riguardo, una copiosa fonte di sollecitazioni proviene dall'esame dell'esperienza statunitense, sia per quanto attiene alla concreta fenomenologia delle scelte compiute dagli aderenti, sia con riguardo alle forme di assistenza erogate dalle aziende *sponsor* dei piani pensionistici.

I piani previdenziali 401k per legge devono offrire un minimo di quattro opzioni di investimento tra le quali l'aderente può scegliere la combinazione che preferisce. Dette opzioni devono essere tra loro diversificate (generalmente corrispondono ciascuna ad una categoria di attività) e tali da consentire la definizione di un portafoglio aggregato con un profilo di rischio e rendimento ritenuto normalmente appropriato per l'aderente. Tra le opzioni tipicamente proposte dai datori di lavoro promotori dei piani vi è quella di investire in linee bilanciate del tipo *life cycle*, ovvero portafogli la cui *asset allocation* cambia nel tempo: man mano che l'aderente si avvicina al pensionamento il suo piano viene orientato gradualmente verso una *asset allocation* più conservativa.

L'evidenza empirica mostra che il *design* delle opzioni di investimento incide in modo significativo sulle scelte compiute dagli aderenti. Ad esempio, se tra le diverse opzioni di investimento offerte la componente azionaria risulta maggiormente presente, generalmente il portafoglio selezionato dagli aderenti contempla una quota rilevante di azioni; analogamente, nel caso in cui vi sia una presenza maggiore nelle linee di investimento di titoli obbligazionari si determina nei portafogli individuali una prevalenza di tale categoria di titoli. Un altro elemento che influisce sulle scelte di investimento è rappresentato dalla congiuntura dei mercati finanziari al momento dell'adesione: i lavoratori iscritti ai piani prima del recente crollo dei mercati azionari hanno mostrato la tendenza a confermare le scelte di investimento adottate in precedenza, allocando una quota rilevante dei nuovi contributi in linee di investimento azionarie o a prevalente contenuto azionario, mentre i lavoratori che hanno aderito successivamente hanno optato per investire una quota sensibilmente inferiore in linee azionarie. E', infine, in aumento il numero di società *sponsor* che offrono opzioni di investimento (e un tasso di contribuzione) di *default* e molti lavoratori tendono ad accettare passivamente tale opzione e a non modificarla, pur avendone la possibilità (fenomeno descritto con l'espressione *the path of least resistance*).

In definitiva, l'esperienza americana ci insegna che le decisioni degli aderenti riguardo alle scelte di *asset allocation* sono condizionate più dalla struttura dell'offerta e dalla congiuntura del mercato che da una sufficiente consapevolezza finanziaria.

Per fare fronte a tale problema e nella prospettiva di migliorare la qualità dell'assistenza agli aderenti da parte delle aziende *sponsor*, anche a seguito del dissesto dei piani 401k delle società Enron e Worldcom, la Camera dei Rappresentanti statunitense ha approvato nel maggio 2003 una proposta di riforma contenente misure volte a facilitare la possibilità per gli iscritti a suddetti piani di avvalersi di consulenti finanziari. Nel nuovo regime, le aziende *sponsor* potranno mettere a disposizione degli aderenti servizi di consulenza finanziaria forniti da professionisti da esse selezionati e monitorati, assicurandosi che essi operino nell'esclusivo interesse degli iscritti, siano liberi da conflitti di interesse ed informino in modo trasparente gli aderenti riguardo alle commissioni applicate.

In evidente sintonia con l'evoluzione della realtà americana, le *Linee guida* recentemente approvate dall'OCSE in materia di tutela dei diritti dei beneficiari (cfr. par. 2.4) raccomandano che qualora agli aderenti sia riconosciuto il diritto di optare tra più linee di investimento e costituire una propria *asset allocation* ad essi siano fornite informazioni esaustive, standardizzate e facilmente comparabili. Tali informazioni dovrebbero riguardare, in particolare, le commissioni, i costi e le spese associate ad ogni scelta di investimento nonché la composizione del portafoglio e dati storici relativi alle *performance* di ciascuna opzione di investimento. L'OCSE raccomanda altresì che le indicazioni di investimento fornite dagli aderenti trovino immediata esecuzione e ricevano conferma scritta. Infine, la libertà accordata ai singoli iscritti di assumere in proprio le decisioni di investimento non dovrebbe essere ostacolata dalla fissazione di irragionevoli oneri e costi.

Sia l'esperienza viva di realtà come quella statunitense a più evoluta cultura previdenziale, sia le indicazioni rivenienti dall'OCSE, confermano la necessità di un'attenta riflessione sui temi esposti nel presente paragrafo per definire un quadro di proposte che dovranno riguardare non solo le regole di trasparenza e informativa ma anche la capacità organizzativa dei fondi di dotarsi di strumenti adeguati di orientamento della propria azione di tutela degli interessi degli iscritti.

## 1.7 L'evoluzione dell'attività istituzionale della COVIP

Oltre all'attività di tipo normativo e interpretativo di cui si è dato conto, il 2003 è risultato un anno assai impegnativo per la COVIP anche sul fronte dei rimanenti compiti di carattere istituzionale; la COVIP è infatti stata chiamata ad affrontare, a fronte di risorse molto limitate, sia l'attività corrente che lo sviluppo di progetti innovativi e l'approfondimento di tematiche di particolare rilevanza, anche in connessione con le novità normative che si profilano sul piano nazionale e comunitario.