

1.7.1 L'attività corrente

Nel corso dell'anno è in primo luogo risultata ancora molto impegnativa l'attività di tipo autorizzatorio e di approvazione di statuti e regolamenti. Fatta esclusione per le variazioni dell'Albo dei fondi pensione, 109 sono stati i procedimenti amministrativi conclusi relativi ad autorizzazioni all'esercizio dell'attività, alla stipula o alla modifica di convenzioni di gestione ovvero alla modifica di statuti o regolamenti. Di tali procedimenti, 32 sono riferiti a fondi pensione negoziali, 25 a fondi aperti e 52 a fondi preesistenti.

L'attività di vigilanza sull'attività corrente dei fondi ha posto l'attenzione all'analisi dell'assetto organizzativo dei fondi pensione, in particolare al fine di elaborare al riguardo, anche sulla base della valutazione dell'esperienza concreta dei fondi, apposite linee guida. Dei documenti emanati, con riferimento specifico ai fondi pensione negoziali, si dà conto in altre parti della Relazione. L'attività di monitoraggio dell'assetto organizzativo ha interessato anche le altre categorie di fondi e, in particolare, quella dei fondi aperti, con riferimento al ruolo del responsabile del fondo.

L'analisi delle tematiche organizzative è stata svolta avvalendosi anche dello strumento ispettivo. Negli undici accertamenti ispettivi avviati nel corso del 2003 (dato invariato rispetto all'anno precedente), si è infatti quasi sempre richiesto ai funzionari incaricati di effettuare una specifica ricognizione degli aspetti organizzativi di rilievo, anche al fine di trarre indicazioni valide sul piano generale per definire metodologie di controllo, oltre che per identificare i punti deboli su cui intervenire ovvero le buone pratiche da diffondere nel sistema.

L'attività di vigilanza ordinaria si è inoltre sviluppata, nel tradizionale approccio dialogico con i soggetti vigilati, tramite il frequente utilizzo dello strumento degli incontri con gli organi di amministrazione e di controllo e con i direttori dei fondi negoziali e preesistenti, nonché con i responsabili dei fondi aperti e gli esponenti aziendali dei soggetti gestori.

Come già accaduto in passato, situazioni di particolare problematicità si sono riscontrate all'interno del settore dei fondi preesistenti. In tale ambito, infatti, fino all'avvento della nuova normativa di settore, si registrava la quasi completa assenza di un assetto regolamentare di riferimento e di una vigilanza sulla gestione ordinaria; tale situazione ha favorito il radicarsi di problemi di ordine strutturale, spesso del tutto specifici al singolo fondo. Questi problemi stanno progressivamente venendo in evidenza ora che, con l'avvento di un quadro normativo di riferimento e l'avvenuta iscrizione dei fondi all'Albo tenuto dalla COVIP, i fondi sono sottoposti a un regime di vigilanza, nell'ambito dei piani di attività definiti dalla stessa COVIP.

Nell'ultima parte dell'anno, dopo aver compiuto tutti i necessari accertamenti, la COVIP ha proposto al Ministero del Lavoro lo scioglimento degli organi di un fondo, che versava da tempo in situazione di squilibrio e che, nonostante gli stimoli forniti

tramite l'intervento di vigilanza, non è apparso in grado di risanarsi autonomamente. Il Ministero ha adottato il provvedimento proposto; un commissario, nominato dalla COVIP, sta valutando le residue possibilità di evitare che il fondo sia posto in liquidazione coatta amministrativa.

Dal punto di vista della vigilanza sulla operatività dei fondi, è inoltre degna di nota la circostanza che sul finire dell'anno trascorso è risultato necessario porre grande attenzione sullo specifico fattore di rischio costituito dall'emergere delle condizioni di dissesto di alcuni gruppi industriali italiani, i cui titoli erano stati collocati in misura rilevante nei portafogli di risparmiatori e operatori italiani.

Fin dall'estate scorsa la COVIP aveva avviato una ricognizione sugli elementi informativi disponibili al riguardo. Da tale attività di controllo non sono emersi casi di anomalia. Nel dicembre 2003 e poi all'inizio dell'anno in corso si è ritenuto necessario effettuare specifiche rilevazioni destinate alla ricognizione dell'operatività posta in essere da tutti i fondi pensione nel periodo 2002-2003 in particolari tipologie di titoli di debito che, per le loro specifiche caratteristiche e/o per la complessità della struttura, possono presentare un profilo di rischio potenzialmente elevato.

I risultati di tali rilevazioni sono prima confluiti, in forma ancora provvisoria, nell'audizione del Presidente della COVIP alle Commissioni parlamentari riunite nell'ambito dell'*Indagine conoscitiva sui rapporti tra il sistema delle imprese, i mercati finanziari e la tutela del risparmio*.

Successivamente all'audizione, la raccolta dei dati è stata completata con riferimento alla totalità dei fondi. Come riportato diffusamente nei capitoli relativi alle singole categorie di fondi, dai dati raccolti risulta che il sistema dei fondi pensione è rimasto sostanzialmente immune dall'impatto che i recenti dissesti di imprese industriali hanno avuto su altre forme di risparmio. Con riferimento a casi isolati, pur in assenza di pregiudizi rilevanti, sono tuttavia in corso approfondimenti soprattutto al fine di valutare il funzionamento dei sistemi di gestione e di controllo del rischio in essere presso i fondi e, ove necessario, stimolarne il rafforzamento.

1.7.2 Le tematiche in esame e le linee di sviluppo

Al di là dell'attività corrente di vigilanza e di quella specificamente connessa all'emanazione di atti normativi, nel corso del 2003 la COVIP si è inoltre impegnata nell'approfondimento di numerose tematiche di particolare rilevanza e nello sviluppo di progetti innovativi, che continueranno a impegnarla nell'anno in corso e ancora negli anni successivi.

Due gruppi di lavoro hanno affrontato rispettivamente il tema delle rendite nella previdenza complementare e quello dei piani individuali pensionistici basati su polizze assicurative.

Il tema delle rendite nella previdenza complementare risulta di grande rilevanza in quanto il fine ultimo dei fondi pensione è quello di produrre, una volta completata la cosiddetta fase di accumulo, una rendita pensionistica adeguata a compensare la riduzione che, soprattutto a regime, subiranno le pensioni di base. La virtuale assenza, allo stato attuale, di un mercato delle rendite, l'incertezza delle condizioni nelle quali esso potrà svilupparsi, il rischio che le contribuzioni versate ai fondi pensioni non siano sufficienti a dare luogo a rendite significative e quindi se ne preferisca la conversione in un mero capitale, sono tutti fattori che hanno stimolato la COVIP a interrogarsi sul tema delle rendite e su come intervenire al fine di disegnare un sistema nel quale i lavoratori possano riporre la necessaria fiducia.

In appendice alla presente relazione è riprodotto un documento contenente le prime riflessioni effettuate dal gruppo di lavoro. Nell'anno in corso la COVIP ha intenzione di proseguire il lavoro in materia di rendite, anche la fine di fornire utili indicazioni ai fondi pensione negoziali che si apprestano ad affrontare operativamente il problema. Un argomento cui si intende attribuire adeguata attenzione è quello delle condizioni alle quali i fondi pensione potranno prevedere l'erogazione delle rendite in forma diretta; l'occasione per soffermarsi su tale argomento è anche offerta dal previsto recepimento della direttiva europea sui fondi pensione, che contiene norme in materia di riserve tecniche e di fondi propri.

Il secondo gruppo di lavoro cui si è fatto cenno ha analizzato il settore dei piani pensionistici individuali basati su polizze assicurative, avvalendosi anche dell'aiuto di autorevoli esperti esterni. L'attività del gruppo è stata tesa ad approfondire due diversi filoni di analisi, uno di tipo giuridico-istituzionale, l'altro di tipo statistico-quantitativo. Infatti, da una parte si è inteso effettuare un'analisi del contenuto dei contratti proposti sul mercato, per verificarne la compatibilità con l'ordinamento di settore anche sul piano fiscale nonché con requisiti di carattere generale quali la non vessatorietà delle clausole. Dall'altra, si è cercato di raffinare la metodologia di calcolo di indicatori sintetici di costo correntemente utilizzata presso la COVIP. Anche i profili relativi all'informativa fornita agli aderenti sono stati oggetto di particolare attenzione.

Oltre che essere sinteticamente esposti nel paragrafo 4.6 della presente Relazione, i risultati dell'attività del gruppo di lavoro saranno diffusi in un documento di sintesi. Sulla base delle riflessioni svolte, la COVIP intende coinvolgere l'ISVAP, autorità di vigilanza sul settore assicurativo, e l'ANIA, associazione di categoria delle imprese di assicurazione, nel definire le opportune iniziative per migliorare il grado di trasparenza dell'offerta dei prodotti previdenziali di tipo assicurativo e per assicurare il corretto funzionamento del mercato delle forme previdenziali individuali.

Ulteriore tema sul quale la COVIP ha proseguito il proprio lavoro nel corso del 2003, e continuerà a lavorare nel 2004, è quello delle proprie metodiche di vigilanza.

Si è detto della significativa semplificazione dei procedimenti amministrativi di autorizzazione preventiva che è stata resa operativa alla fine dell'anno trascorso. Tale iniziativa, oltre a responsabilizzare maggiormente gli organi dei fondi e di stimolarli a porre in essere tempestivamente e in autonomia gli atti gestionali reputati necessari, ha inteso liberare risorse interne per il potenziamento dell'attività di vigilanza sugli aspetti sostanziali della gestione.

Già nell'attività corrente si sta progressivamente realizzando uno spostamento di enfasi nell'esercizio dei controlli sull'attività dei fondi, con l'attenzione che progressivamente si trasferisce dal piano della legittimità a quello della ragionevolezza e dell'efficacia sostanziale e con l'intenzione di fungere da stimolo, in modo proattivo, nei confronti degli organi dei fondi per l'adozione delle migliori pratiche del settore.

In una prospettiva più ampia, la COVIP da tempo ha avvertito l'esigenza di sviluppare compiutamente un progetto di ridefinizione della propria strategia di vigilanza. Basandosi sull'esperienza finora maturata e sugli esempi disponibili nel nostro Paese, con riferimento ad altri settori, nonché all'estero, si è avviata un'approfondita riflessione circa l'approccio strategico da adottare.

Il progetto mira a definire una “guida” all'attività di vigilanza che costituisca il punto di riferimento operativo da una parte per la programmazione dell'attività e l'allocazione delle risorse, dall'altra per l'attività quotidiana di analisi della situazione tecnica dei fondi.

Il concetto principe a cui si fa riferimento è quello di una vigilanza cosiddetta *risk based*, basata sull'identificazione dei fattori di rischio che possono pregiudicare l'effettività della promessa previdenziale, con l'intento di concentrare l'analisi e gli interventi di vigilanza in funzione dei rischi ritenuti di impatto maggiormente significativo. Il risultato complessivo cui si mira è quindi quello di un approccio flessibile, con il quale le risorse disponibili sono impiegate in funzione della probabilità del verificarsi degli eventi dannosi e delle dimensioni del loro impatto sugli obiettivi finali da tutelare, costituito dagli interessi degli iscritti.

Il percorso di lavoro che viene a delinearsi è quindi costituito di diverse componenti. Viene anzitutto effettuata l'analisi complessiva delle tendenze in atto nel settore dei fondi pensione e nei diversi comparti in cui esso si struttura, al fine di individuare e valutare fattori di rischio di carattere generale. Vengono quindi identificate da un lato le tipologie di fondi che risultano più esposti a tali fattori, e su questi si effettuano valutazioni preliminari, che forniscono segnali di possibile anomalia; dall'altro, possono essere individuati fattori di rischio trasversali a diverse categorie di fondi, e allora anche l'attività di monitoraggio deve essere di tipo trasversale.

Parallelamente all'analisi di settore e tenendo anche conto dei risultati di quest'ultima, sono poi svolte analisi riguardanti singoli fondi, dando priorità a quelli per i quali si manifestano specifici fattori di rischio (ad esempio, la presenza di esposti). L'analisi a livello di singolo fondo può essere di tipo generale ovvero può concentrarsi su specifici profili tecnici.

Sulla base dell'analisi svolta, è quindi definita l'intensità degli interventi di vigilanza da porre in essere. Particolarmente utile risulta, in tale ambito, l'utilizzo dello strumento ispettivo, volto ad accompagnare l'attività di vigilanza cartolare, nella prospettiva di forme di controllo articolate, flessibili e modulari, che, in coerenza con le risorse assegnate, possano consentire l'acquisizione di elementi di conoscenza aggiuntivi e accrescere così l'efficacia della complessiva azione di vigilanza.

La descritta strategia evolutiva della funzione di vigilanza è particolarmente impegnativa. La COVIP non intende perseguire tale strada in solitudine. In primo luogo, uno dei fini stessi della strategia è quello della maggiore responsabilizzazione degli organi dei fondi. Ma nello sviluppare modalità operative e procedure di controllo efficaci, è essenziale anche il contributo che gli altri attori delle iniziative previdenziali possono fornire: i soggetti promotori e le fonti istitutive, circa la coerenza degli assetti strutturali dei fondi con gli obiettivi pensionistici perseguiti. E gli stessi aderenti ai piani pensionistici, i quali possono far valere le proprie istanze sia attraverso moduli partecipativi sia, in caso di insoddisfazione, attivando procedure di trasferimento ad altre forme.

Un ruolo importante viene inoltre svolto dalle associazioni di categoria e dalle altre entità che svolgono analoghe funzioni, soggetti con i quali il dialogo della COVIP è costante e che tramite il coordinamento e l'orientamento dei propri associati forniscono supporto all'azione delle Autorità. Ma soprattutto, tramite le associazioni di categoria appare possibile introdurre nel sistema della previdenza complementare elementi di *autoregolamentazione*, utili anche al fine di attenuare i costi della vigilanza percepiti dagli operatori.

Infine, di grande rilievo risulta la collaborazione con le Autorità preposte alla vigilanza su altri settori dell'intermediazione finanziaria. L'attività di controllo svolta dalla COVIP si inserisce infatti in una rete di rapporti di collaborazione con queste ultime, indicato come necessario dalla legge, ma soprattutto imposto dalle esigenze operative che si presentano nell'attività corrente. Negli anni scorsi sono inoltre state messe a frutto sinergie operative anche per quanto concerne gli sviluppi metodologici, al fine di tenere conto dell'esperienza delle altre Autorità in tale campo, attribuendo peraltro specifica attenzione alla finalità previdenziale dell'attività svolta dai fondi pensione, che richiede un grado di tutela speciale e modalità di esercizio della vigilanza peculiari, con particolare riferimento al ruolo svolto dalle fonti istitutive.

Alla rete nazionale di Autorità di vigilanza, si è ormai da tempo aggiunta anche una più ampia rete di carattere internazionale, nella quale la COVIP è pienamente e proficuamente inserita, e della cui attività si dà conto nel capitolo successivo.

Altro fronte di collaborazione di grande rilievo, come estesamente rilevato in un apposito paragrafo di questo capitolo, è quello delle Regioni.

In estrema sintesi, la COVIP intende sviluppare la sua azione nella consapevolezza di non detenere il monopolio nella regolazione del settore dei fondi pensione, e di essere invece uno degli elementi di un complesso sistema di regolamentazione (conceitto descritto nella letteratura anglosassone come *regulatory space*), nel quale l'efficacia complessiva dei controlli dipende grandemente dall'interazione che si sviluppa tra i diversi elementi del sistema. In tale prospettiva, e a maggior ragione con una dotazione di risorse proprie molto limitata, è naturale per l'autorità di controllo cercare di definire la propria azione utilizzando al meglio la possibilità di decentrare e distribuire, tra i vari attori facenti parte del sistema, i ruoli di monitoraggio e di intervento.

* * *

Sul piano dei progetti innovativi sul cui sviluppo la COVIP è stata impegnata negli ultimi mesi, particolarmente significativo è quello della definizione della *Carta delle Attività della COVIP*. Tale progetto ha di recente prodotto una prima versione della Carta, qui riprodotta in appendice. A tale documento la Commissione riconosce un notevole significato in termini di impegno verso i soggetti con i quali a vario titolo si relaziona nell'esercizio dell'attività istituzionale.

Si tratta, in sostanza, di un atto nel quale la COVIP ha inteso ripercorrere in maniera strutturata e coordinata l'insieme delle relazioni di cui è parte, da un lato al fine di esplicitare, in maniera semplice e piana, il tessuto connettivo nel quale si inserisce la sua attività, dall'altro formulando una sorta di dichiarazione di impegno nei confronti dei vari interlocutori a cui è chiamata a rapportarsi.

L'operazione, che necessita certamente di progressive verifiche e implementazioni, vuole essere un incisivo segnale dell'intendimento della COVIP di agire in un quadro di piena trasparenza e di accrescere i profili di verifica del proprio operato.

Nel documento si è inteso dunque soffermarsi sui rapporti – e sugli impegni che ne scaturiscono – con i fondi pensione, con gli iscritti e beneficiari, con le associazioni rappresentative dei lavoratori e dei datori di lavoro, con le varie associazioni di categoria dei soggetti operanti nel settore. Si è voluto anche tracciare, in sintesi, un quadro dei rapporti istituzionali con le amministrazioni, autorità, enti ed organismi nazionali ed internazionali con i quali la COVIP interagisce a vario titolo, nell'ottica di un costante accrescimento dei profili di reciproca collaborazione.

I successivi aggiornamenti della *Carta delle Attività della COVIP* verranno resi disponibili sul sito web della COVIP.

Le riflessioni che si sono accompagnate all'elaborazione della *Carta COVIP* hanno portato a valutare positivamente la prospettiva che un'analogia *Carta dei servizi* sia sviluppata dagli stessi fondi pensione, come documento che riassume gli impegni del fondo nei confronti dei propri aderenti.

In ciò si ha peraltro presente che alcune prime iniziative in tale direzione (segnatamente da parte del fondo pensione LABORFONDS) sono già state intraprese e che la definizione di precisi impegni da parte dei fondi nei confronti degli aderenti può contribuire ad accrescere la fiducia dei lavoratori nel sistema.

Senza la pretesa di imporre soluzioni "esterne", ma solo per sollecitare e favorire lo sviluppo di un processo evolutivo dei rapporti tra fondi e iscritti in chiave di chiarezza e trasparenza, si reputa utile fornire alcuni primi spunti in ordine ad argomenti che potrebbero trovare spazio nelle riflessioni dei fondi sull'argomento.

In primo luogo, è certamente utile una compiuta definizione dei tempi e modalità di svolgimento delle varie attività, anche rendendo disponibili agli aderenti, in maniera semplice e piana, una serie di elementi informativi utili a consentire all'iscritto di rapportarsi al fondo.

Con riguardo ai tempi per l'erogazione delle prestazioni, comprese quelle connesse a riscatti, trasferimenti e anticipazioni, risulterà importante l'impegno del fondo di adottare, e rendere note agli aderenti, procedure certe e volte a consentire la massima tempestività possibile.

E' auspicabile poi che i fondi pensione organizzino un sito *internet* nel quale siano riportate le informazioni di carattere generale riguardanti il fondo. Il sito potrebbe contenere anche l'indicazione delle questioni più frequentemente sottoposte all'attenzione e delle relative risposte, nonché esempi di percorsi per la definizione delle scelte individuali. Può, inoltre, risultare particolarmente utile l'attivazione di un servizio di accesso diretto alla consultazione della posizione individuale, con le opportune protezioni.

Più in generale, sotto il profilo dell'informativa agli aderenti, i fondi dovranno impegnarsi a che essa risulti in ogni occasione chiara, semplice e sintetica. Quando l'uso di una terminologia tecnica sia assolutamente indispensabile, potrà essere di ausilio fornire un glossario per la comprensione dei termini utilizzati.

Qualora vi siano elementi variabili nelle informazioni fornite (ad esempio, in relazione all'età dell'aderente, all'anzianità lavorativa, all'importo delle contribuzioni) il fondo pensione dovrà personalizzare l'informazione utilizzando i dati forniti dall'aderente.

E' poi necessario che i fondi pensione si dotino di una autodisciplina per la trattazione degli esposti o reclami che provengano dagli aderenti, ovvero dalle parti

istitutive nel caso di forme su base collettiva. In questo senso, con specifico riferimento ai fondi negoziali la COVIP ha già avuto modo di evidenziare l'esigenza che sia istituito un apposito registro degli esposti. Il fondo si dovrà impegnare a trattare gli esposti pervenuti indicando i tempi entro i quali l'esito dell'esame e le sue motivazioni saranno comunicate agli interessati. Altrettanto utile potrà risultare l'adozione di eventuali procedure di conciliazione preventive, finalizzate a ridurre l'insorgere di controversie con gli aderenti.

Nel caso dei fondi pensione aperti, il responsabile del fondo dovrebbe essere il soggetto preposto alla verifica dell'attuazione ed esatta esecuzione degli impegni assunti con la Carta dei servizi. In caso di adesioni su base collettiva, è auspicabile che la Carta del fondo venga stilata con il contributo degli organismi esponenziali degli interessi degli aderenti; al riguardo dovrà essere cura del fondo e delle parti istitutive non operare un'eccessiva frammentazione dei suddetti organismi rappresentativi, al fine di evitare una dispersione della collaborazione finalizzata alla realizzazione del programma previdenziale.

Anche nel caso di piani pensionistici individuali attuati tramite polizze assicurative, potrebbe risultare assai utile l'adozione di impegni analoghi a quelli descritti per i fondi pensione.

Ultimo e importante fronte, centrale nella propria *Carta delle attività*, sul quale la COVIP ha avviato una riflessione interna e intende sviluppare l'attività nel prossimo futuro è quello dell'educazione previdenziale, come si dà conto nel prossimo paragrafo.

1.7.3 L'educazione previdenziale

La fiducia nel sistema dei fondi pensione va di pari passo con la percezione da parte dei lavoratori della necessità di dotarsi di una pensione complementare per poter, nell'età avanzata, disporre di mezzi adeguati a condurre una vita dignitosa e indipendente e partecipare alla vita sociale e culturale (art.25 *Carta dei diritti fondamentali dell'Unione Europea* e art.38 della Costituzione italiana).

Tuttavia, la percezione di questa necessità nasce solo se i lavoratori sono informati e resi consapevoli. Infatti la conoscenza crea consapevolezza e solo da quest'ultima si possono originare scelte adeguate ai bisogni. Da qui la centralità di una chiara e completa informazione in materia previdenziale, cui deve accompagnarsi un'articolata attività di educazione anche sul fronte finanziario, per i profili che risultano rilevanti dal punto di vista previdenziale.

Infatti, per i lavoratori e in generale per i cittadini, i rischi di compiere scelte errate in campo previdenziale sono molto rilevanti.

In primo luogo, si riscontra il rischio di non aderire, ovvero di non aderire in età sufficientemente precoce, a un fondo pensione complementare. Tale rischio va anzitutto affrontato attraverso la diffusione dell'informazione circa il sempre minore grado di copertura che, con il passare del tempo, sarà assicurato dalla pensione di base. Inoltre, è necessario diffondere meglio la conoscenza degli incentivi di ordine fiscale che sono previsti per favorire l'adesione alla previdenza complementare, nonché sul livello dei contributi previsti dai contratti collettivi. Va poi posta l'attenzione sull'esigenza di avvicinare alle tematiche previdenziali le giovani generazioni, avendo cura di adottare adeguate forme di comunicazione e di linguaggio.

In secondo luogo, in un sistema a contribuzione definita, quale è quello italiano, vi è il rischio che il lavoratore non valuti compiutamente la necessità di versare al proprio piano previdenziale contributi volontari adeguati. Da questo punto di vista, oltre alle già richiamate informazioni circa il livello della pensione di base, dovrebbero essere posti a disposizione del lavoratore strumenti atti a facilitare la stima della pensione complementare che egli può ragionevolmente attendersi al variare del flusso annuo di contribuzione.

Strettamente collegato al precedente è poi il rischio di assumere decisioni inadeguate in merito al profilo di rischio del proprio piano previdenziale, sia per quanto riguarda le scelte da compiere in giovane età (uno degli errori più frequenti è quello di effettuare scelte eccessivamente prudenziali – che sono ovviamente anche quelle che danno luogo a prospettive di minor rendimento) sia per quanto concerne lo spostamento della propria posizione previdenziale da una linea di investimento a un'altra man mano che si avanza nell'età. A questo riguardo, è necessario mirare a diffondere quelle conoscenze finanziarie di base che aiutino i lavoratori a comprendere sufficientemente il funzionamento e i rischi tipici dei mercati finanziari, con particolare riferimento alla relazione diretta esistente tra rischio e rendimenti attesi; inoltre, bisogna mirare a mettere i lavoratori in condizione di effettuare un *check up* dei propri bisogni previdenziali e della propria avversione al rischio, in modo che essi possano compiere le scelte di loro spettanza anticipandone, per quanto possibile, le conseguenze per la propria situazione personale nei diversi scenari che in concreto possono realizzarsi. Anche appositi strumenti di supporto alle decisioni (ad esempio i cosiddetti *decision trees*) possono risultare essenziali nel chiarire ai lavoratori le diverse opzioni in essere e quindi nel rendere più facili le scelte.

Pertanto, la COVIP – nel riconoscere il ruolo fondamentale che la cultura previdenziale riveste nel favorire scelte consapevoli dei cittadini e la fiducia nel sistema dei fondi pensione – ha intenzione di promuovere diverse iniziative aventi carattere educativo e divulgativo.

Anzitutto la COVIP ha avviato la riprogettazione del proprio sito *web* al fine di arricchirlo di materiale di agevole consultazione, utile a diffondere la conoscenza di base in materia previdenziale.

Inoltre, la COVIP intende farsi promotrice di iniziative educative da parte dei diversi soggetti – pubblici e privati – che sono chiamati a svolgere un ruolo nel settore della previdenza complementare.

Al riguardo, una prima iniziativa già avviata, in collaborazione con il CNEL, è quella di un progetto relativo alla realizzazione di una campagna informativa sulla previdenza complementare mirante a raggiungere i lavoratori dipendenti e autonomi attraverso manifesti ed opuscoli informativi.

La COVIP provvederà poi a ricercare forme di collaborazione con le altre Autorità di regolamentazione e vigilanza (Banca d’Italia, CONSOB, ISVAP), allo scopo di sviluppare il raccordo tra le iniziative generali per l’educazione finanziaria e gli interventi più mirati all’educazione di carattere previdenziale. Non meno importanti possono rivelarsi iniziative da avviare in collaborazione con il Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali, con il Ministero dell’Economia e delle Finanze e con le Regioni. E’ poi essenziale che si inizi a prospettare l’opportunità di gettare le basi di una cultura previdenziale fin dal sistema scolastico: al riguardo sono allo studio ipotesi di raccordo con il Ministero dell’Istruzione, dell’Università e della Ricerca.

Sul fronte degli operatori del settore previdenziale, la COVIP ha pianificato di lanciare un processo di consultazione, al fine di fungere da stimolo e da raccordo per l’avvio delle iniziative che ciascuno degli attori coinvolti (sindacati, rappresentanti dei datori di lavoro, associazioni degli intermediari e dei fondi pensione) potrà contribuire a definire.

L’educazione previdenziale fornita ai propri aderenti sarà poi sempre più considerata un elemento essenziale dell’attività degli stessi fondi pensione, anche per quanto riguarda le valutazioni di vigilanza che la COVIP è chiamata compiere.

La COVIP continuerà ad assicurare la propria partecipazione attiva a seminari di studio organizzati da Università, da Istituti di ricerca e da altri organismi, rivolti sia a studiosi e giovani laureati e laureandi, sia a professionisti e operatori del settore, nonché a organizzare essa stessa seminari e a produrre studi e ricerche su specifiche tematiche di particolare interesse. Inoltre, per favorire l’informazione previdenziale, la COVIP è puntualmente presente alle manifestazioni organizzate per avvicinare i cittadini alle Istituzioni pubbliche, quali il FORUM P.A. di Roma ed il COM. P.A. di Bologna.

Infine, la COVIP ha in programma di contribuire alle riflessioni che si sono avviate presso l’OCSE in materia di educazione finanziaria, anche al fine di utilizzare anche nel nostro Paese le esperienze positive e le buone pratiche che in quella sede verranno evidenziate.

2. La previdenza complementare nel contesto internazionale

2.1 L'evoluzione generale

Nel corso del 2003, i fondi pensione nei principali Paesi industrializzati hanno beneficiato del progressivo miglioramento delle condizioni economiche e finanziarie a livello internazionale dopo tre anni di congiuntura avversa.

Il 2003 è stato caratterizzato da un miglioramento delle condizioni dell'economia mondiale nel suo complesso, specie con riferimento alla seconda metà dell'anno, pur persistendo diversità assai ampie nei tassi di crescita delle diverse aree: nella più ampia area OCSE, infatti, il prodotto interno lordo (PIL) è cresciuto del 2 per cento rispetto alla fine del 2002, mentre nello stesso periodo i tassi crescita registrati negli Stati Uniti e nell'area dell'Euro si sono attestati rispettivamente al 2,9 per cento e allo 0,4 per cento. Per quanto riguarda l'anno in corso, le principali stime, da una parte, segnalano l'ulteriore rafforzamento dell'economia statunitense e, dall'altra, confermano la sostanziale debolezza degli indicatori di crescita economica nei Paesi appartenenti all'Unione Monetaria Europea (UME), con un possibile miglioramento soltanto nella seconda metà del 2004.

Il rafforzamento della ripresa del ciclo economico negli Stati Uniti a partire dal secondo semestre del 2003 ha determinato un modesto rialzo dei rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine, successivamente a una prima parte dell'anno caratterizzata da lievi riduzioni; l'indice *JPM US Government Bond* espresso in valuta locale, rappresentativo del mercato dei titoli di debito governativi degli USA, ha conseguito un incremento del 2,5 per cento nel 2003. Al pari degli USA, anche i rendimenti obbligazionari a lungo termine nell'area dell'euro hanno registrato un andamento altalenante nel corso del 2003; l'indice *JPM EMU Government Bond* espresso in valuta locale, che regista l'andamento del mercato dei titoli di debito governativi dell'area Euro, si è apprezzato del 4 per cento rispetto al 2002.

A partire dal marzo del 2003 i corsi azionari dei principali mercati mondiali hanno fatto segnare consistenti recuperi, rispecchiando la percezione di prospettive più

favorevoli, rispetto alle attese, per l'andamento dell'economia mondiale. Nell'area dell'Euro l'indice *MSCI EMU* in valuta locale, rappresentativo delle azioni negoziate sui mercati dei Paesi appartenenti all'UME, ha conseguito un apprezzamento di circa il 16 per cento rispetto alla fine del 2002, mentre negli Stati Uniti, l'indice dei corsi azionari *MSCI USA* in valuta locale ha registrato un miglioramento del 27 per cento. Nei mercati obbligazionari si sono registrati, inoltre, situazioni di *default* conseguenti al fallimento di numerose società o il declassamento a titoli "junk" di titoli societari con un precedente rating di *investment grade*.

Nel 2003 è proseguita la tendenza al rafforzamento della moneta unica europea nei confronti del dollaro nonostante l'espansione dell'economia statunitense e la persistente debolezza di quella riferita ai Paesi dell'UME: il deprezzamento del dollaro rispetto all'euro nell'anno appena trascorso è stato di circa il 17 per cento.

Tav. 2.1

**Allocazione delle attività dei fondi pensione dei principali Paesi.
(dati al 2002; valori percentuali)**

Paesi	Liquidità	Titoli di debito pubblici	Titoli di debito societari	Prestiti	Azioni	Immobili	Fondi comuni di investimento	Altre attività
Austria	2,1	79,5	-	0,5	14,3	0,5	-	3,1
Belgio	4,4	13,6	3,2	0,3	14,6	1,1	55,8	7
Canada	4,9	26,6	0,8	0,8	28,7	4,2	32,8	1,2
Danimarca⁽¹⁾	0,3	10,2	37,7	0,1	39,1	2,7	9,9	0,0
Finlandia⁽¹⁾	-	-	42,9	0,5	16,8	8,5	0,0	31,3
Germania	2,3	41,4	-	25,6	15,8	6,4	8,1	0,4
Islanda	2,2	39,6	15,9	14,8	25,8	0,2	-	1,5
Italia⁽³⁾	13,5	49,1	0,8	-	8,6	16,4	6,5	5,1
Olanda⁽¹⁾	-	-	36,2	8,1	47,8	4,8	-	3,1
Polonia	4,2	66,8	1,2	-	27,8	-	-	-
Portogallo	12	25,2	23,5	-	16,7	8,6	11,8	2,2
Spagna⁽¹⁾	4,7	37,2	20,9	-	19,6	0,2	4,3	13,1
Svezia⁽¹⁾	81,6	-	-	18,4	-	-	-	-
Svizzera⁽²⁾	7,6	28,5	-	5,2	28,2	11,2	16,2	3,1
Regno Unito	2,6	14,5	4,7	0,5	53,8	4,3	11,4	8,2
Stati Uniti	6,3	8,4	9,1	0,4	38,6	1,9	14,5	20,8

Dati riferiti ai cosiddetti fondi pensione autonomi (fondi pensione dotati di soggettività giuridica ovvero costituiti come patrimoni legalmente separati rispetto a quelli della società *sponsor*).

(1) Dati riferiti al 2001.

(2) Dati riferiti al 1999-2000.

(3) I dati relativi ai prestiti, per i fondi pensione preesistenti, sono inclusi nella voce Altre Attività.

Fonte: Elaborazioni su dati Banca d'Italia, COVIP, Dipartimento del Lavoro USA, GAD, OCSE e Watson Wyatt.

Quanto accaduto nei mercati finanziari mondiali ha avuto un impatto positivo sulle *performance* dei fondi pensione dei principali Paesi industrializzati. In particolare, hanno particolarmente beneficiato della ripresa dei corsi i fondi pensione dei Paesi anglosassoni nei quali la componente azionaria è prevalente (cfr. Tav. 2.1).

Nonostante che nel corso del 2003 si sia registrata una generale crescita del valore delle attività dei fondi pensione, si rilevano tuttora significative situazioni di squilibrio finanziario (*underfunding*) dei fondi pensione a prestazione definita, in conseguenza dell’andamento negativo dei mercati finanziari nei precedenti tre anni: la riduzione dei tassi di interesse ha determinato una sensibile crescita del valore attuale degli impegni verso gli aderenti, mentre lo sbilanciamento dei portafogli verso gli investimenti azionari, nel contesto dell’andamento sfavorevole dei relativi mercati, ha comportato la riduzione del valore delle attività dei fondi.

Negli Stati Uniti, alla fine dell’anno 2003, i piani pensionistici a prestazione definita promossi dalle singole aziende evidenziano una situazione di squilibrio finanziario per un ammontare stimato in più di 350 miliardi di dollari, attestandosi ad un livello ben superiore a quello registrato storicamente, sebbene in diminuzione rispetto al 2002. A tale valore si deve sommare anche lo squilibrio finanziario derivante dai piani previdenziali promossi da più aziende, che ammonta a circa 100 miliardi di dollari.

Dal 1999 al 2002, circa 7.000 piani pensione a prestazione definita sono stati chiusi; di questi il 5 per cento è rientrato nel programma di riassicurazione della *Pension Benefit Guaranty Corporation (PBCG)*, un’Agenzia del Governo Federale.

Le situazioni di dissesto di tali piani rischiano di compromettere la situazione finanziaria dell’Agenzia: il programma di riassicurazione dei piani promossi dalle singole aziende della *PBGC* mostra nel 2003 un disavanzo di 11,2 miliardi di dollari, derivante in prevalenza dall’esposizione verso i piani pensionistici promossi da aziende del settore dell’acciaio e del trasporto aereo. Si rileva inoltre che, per la prima volta dopo 20 anni, il programma di riassicurazione dei piani promossi da più aziende ha evidenziato un disavanzo (261 milioni di dollari).

Nel proprio *Rapporto annuale per l’anno 2003*, la *PBGC* pone in evidenza che la sostenibilità finanziaria del sistema dei fondi pensione a prestazione definita nonché i programmi di riassicurazione dell’Agenzia sarebbero a rischio.

Il Governo americano, riconoscendo le difficoltà finanziarie in cui versano i fondi pensione a prestazione definita e la stessa *PBGC*, sta lanciando un progetto di riforma che intende rafforzare il complessivo sistema dei fondi a prestazione definita. Le misure proposte mirano ad accrescere il livello di finanziamento dei fondi pensione e a stabilizzare il flusso contributivo delle società *sponsor*, riducendo in tal modo il rischio che in alcuni periodi le società *sponsor* sospendano il versamento dei contributi e debbano affrontare un impegno finanziario consistente, per riportare il fondo pensione in equilibrio, quando esse si trovino in condizioni economiche e finanziarie non favorevoli. L’amministrazione americana ha, inoltre, proposto specifiche

raccomandazioni volte a migliorare le valutazioni delle passività dei fondi pensione, ad accrescere il grado di diffusione delle informazioni sulla situazione finanziaria del fondo pensione e a prevedere contributi addizionali per i fondi pensione a rischio di chiusura. Al contempo, al fine di accrescere la solidità finanziaria dell’Agenzia federale, è in atto una riflessione sull’opportunità di modificare la struttura dei premi versati dai fondi pensione alla *PBGC*, tenendo conto del diverso grado di rischiosità degli stessi.

Nel Regno Unito, la situazione dei fondi a prestazione definita è simile a quella statunitense, ma i fattori di vulnerabilità del sistema inglese potrebbero anche essere maggiori, tenuto conto dell’incidenza della quota di azioni nei portafogli dei fondi pensione e dell’assenza, fino ad oggi, di forme di riassicurazione degli stessi. I fondi pensione a prestazione definita, che coprono circa 10 milioni di aderenti (pari al 90 cento del totale degli iscritti attivi agli schemi pensionistici aziendali), continuano a presentare diffuse situazioni di squilibrio finanziario. Alla fine del 2003, l’*underfunding* dei fondi pensione promossi da società incluse nell’indice FTSE 100 è stimato in 65 miliardi di sterline, equivalente al 7 per cento circa del prodotto interno lordo: la crescita del valore delle attività degli schemi è stata in parte ridimensionata dall’incremento del valore delle passività, derivante sia dall’aumento delle aspettative di inflazione, che incidono sul livello delle prestazioni future, sia dalla riduzione dei tassi dei titoli governativi utilizzati per il calcolo del valore attuale delle passività.

La sostenibilità di lungo periodo del sistema dei fondi pensione inglesi è messa in pericolo anche da fattori di carattere strutturale. Infatti, l’invecchiamento della popolazione e il conseguente allungamento della vita media sono destinati ad aumentare gli impegni futuri degli schemi; inoltre, la riduzione degli iscritti attivi, in seguito all’avvenuta chiusura degli schemi a prestazione definita ai nuovi assunti e la sostituzione di detti schemi con quelli a contribuzione definita, potrebbe comportare una diminuzione dei contributi versati agli schemi a prestazione definita, accentuando in prospettiva il fenomeno di squilibrio degli stessi.

In Olanda e in Svizzera il rapporto medio di finanziamento dei fondi pensione a prestazione definita è sceso al di sotto del 100 per cento.

Diverse misure sono state adottate nel corso del 2003 dai governi dei principali Paesi in modo da ridurre l’onere finanziario ed economico delle imprese *sponsor* che devono intervenire per riportare in equilibrio i fondi pensione da esse sponsorizzate e aumentare il livello del finanziamento e della tutela degli aderenti ai piani.

In generale, le previsioni sono andate nella direzione di aumentare il grado di flessibilità utilizzabile da parte delle aziende *sponsor* che devono intervenire per ripianare gli squilibri: negli Stati Uniti, per il 2002 e il 2003, è stato possibile applicare un tasso di sconto superiore a quello normalmente utilizzato nel calcolo del valore attuale delle passività, riducendo in tal modo i requisiti di finanziamento dei fondi e i contributi che devono essere versati dai datori di lavoro; in Irlanda, l’Autorità di vigilanza sui fondi pensione (*Pensions Board*) ha previsto di aumentare il periodo di ammortamento dello squilibrio da 3,5 a 10 anni. Nel Regno Unito, nell’ambito delle

misure di riforma del sistema di previdenza complementare che sono attualmente in discussione in Parlamento si prevede, tra l'altro, la sostituzione del *Minimum Funding Requirement* con requisti di finanziamento specifici per ogni schema, individuati nello *Statement of funding principles* dai *trustee* e l'introduzione di un Fondo di garanzia (cosiddetto *Pension Protection Fund*) rivolto agli schemi pensionistici a prestazione definita (vedi par. 2.1.1).

Viceversa, in altri Paesi come l'Olanda e la Danimarca nuove previsioni introducono regole di finanziamento più restrittive rispetto a quelle precedentemente fissate. In Svizzera e in Germania il tasso di rendimento minimo garantito dalle società è stato ridotto nel corso del 2003, in seguito al calo generale dei tassi di interesse.

Inoltre, molti datori di lavoro sono stati costretti a chiudere i piani pensionistici a prestazione definita ai nuovi iscritti, offrendo loro piani a contribuzione definita. In altri casi, le aziende *sponsor* hanno provveduto ad integrare le proprie contribuzioni ai fondi, ovvero a ridurre le prestazioni pensionistiche promesse ai nuovi iscritti, attraverso la modifica della formula di calcolo delle prestazioni agganciandola al salario medio percepito durante la carriera lavorativa piuttosto che all'ultimo stipendio ovvero tramite l'eliminazione dell'indicizzazione delle prestazioni.

Il generale fenomeno di chiusura dei piani a prestazione definita a favore dell'offerta dei piani a contribuzione definita è proseguito nel corso del 2003, ma non si è intensificato. Si è, viceversa, osservata una maggiore attenzione per i piani che consentono di distribuire i rischi finanziari e demografici fra i datori di lavoro e lavoratori, come i piani pensionistici ibridi ovvero i piani a contribuzione definita con forme di garanzia di rendimento minimo.

Come è noto, i fondi pensione a contribuzione definita espongono i lavoratori, durante l'intero ciclo di vita, ai rischi finanziari e demografici che nel caso di fondi a prestazione definita sono in capo alla società *sponsor*. Il trasferimento delle responsabilità delle scelte di investimento e dei relativi rischi è ancora maggiore qualora venga demandata ai lavoratori la possibilità di definire il proprio portafoglio previdenziale scegliendo fra più opzioni di investimento.

Nei sistemi pensionistici in cui sono prevalenti i fondi pensione a contribuzione definita cresce, dunque, la preoccupazione sulla capacità degli stessi sistemi di assicurare una adeguata copertura previdenziale.

Numerosi sono i fattori che incidono sull'adeguatezza della prestazione previdenziale, quali l'ammontare delle risorse investite e l'allocazione del portafoglio, e quindi, in ultima analisi, sulle scelte di investimento compiute dai lavoratori e dai fondi pensione. Un altro fattore critico è rappresentato dal momento in cui le prestazioni vengono liquidate: in fasi di mercati finanziari caratterizzati da andamenti sfavorevoli, le prestazioni liquidate dai fondi pensione potrebbero non consentire di mantenere uno *standard* di vita adeguato durante il periodo di pensionamento.

In tale contesto, i diversi operatori del sistema (i fondi pensione, i datori di lavoro, l’industria finanziaria, i governi e le Autorità di vigilanza) sono coinvolti, ciascuno nell’ambito delle proprie competenze, ad assicurare che i lavoratori siano dotati degli idonei strumenti di informazione e assistenza affinché essi siano in grado di compiere scelte di risparmio e di investimento previdenziali consapevoli e consistenti con i loro obiettivi di lungo termine e con il loro profilo di rischio/rendimento.

Dal lato dei fondi pensione, si rileva una maggiore attenzione alla definizione della strategia di investimento e all’offerta, nell’ambito dei piani a contribuzione definita, di opzioni di investimento che siano più idonee al profilo di rischio e rendimento dei singoli aderenti, come ad esempio i piani *life cycle*. Quanto alla gestione finanziaria dei fondi pensione si osserva, in particolare: una crescente considerazione dei fattori di rischio, monitorati attraverso opportune tecniche di *risk management*, soprattutto qualora i limiti quantitativi agli investimenti non sono rilevanti; un più diffuso impiego, soprattutto nel Regno Unito, di mandati di gestione basati sull’approccio del rendimento assoluto piuttosto che su quelli che fanno riferimento ad un *benchmark*. Maggiore è inoltre l’utilizzo di prodotti finanziari alternativi come gli *hedge funds*, o di strumenti derivati.⁶

La misurazione e il confronto della dimensione dell’*underfunding* dei fondi pensione a prestazione definita è alquanto complessa, dal momento che è fortemente condizionata dalle ipotesi di valutazione delle attività e passività prese a riferimento: in particolare, al ridursi del tasso di sconto utilizzato nel calcolo del valore attuale delle passività, cresce infatti il valore del *deficit*; ipotesi ottimistiche circa il rendimento futuro delle attività finanziarie ovvero la sottovalutazione dell’allungamento delle aspettative di vita degli aderenti riducono il valore attuale delle passività, sottodimensionando pertanto il fenomeno effettivo dell’*underfunding*. Inoltre, la misura dello squilibrio risulta maggiore qualora si considerino fra le passività, oltre agli impegni maturati nei confronti degli aderenti, anche gli impegni futuri.

Le regole contabili e i requisiti di *funding* possono prevedere criteri assai diversi di ammortamento del *deficit* e di rilevazione dello sbilanciamento del piano nel bilancio della società *sponsor*.

In Inghilterra, per esempio, i requisiti di finanziamento (*Minimum Funding Requirement*) stabiliscono che le società *sponsor* intervengano riportando in equilibrio il fondo pensione in pochi anni. Tale previsione è stata recentemente modificata estendendo il periodo di ammortamento al fine di non aggravare la situazione finanziaria ed economica delle società *sponsor*, soprattutto in momenti di congiuntura economica e finanziaria sfavorevoli. Contemporaneamente, i nuovi criteri contabili introdotti (FRS17), che entreranno in vigore a partire dal 2005, stabiliscono che gli eventuali *deficit* o *surplus* siano rilevati ogni anno nel bilancio della società *sponsor*, senza meccanismi di ammortamento.

In generale, i criteri contabili di rilevazione dello sbilanciamento del fondo pensione nel bilancio delle società *sponsor*, che attualmente possono differire da paese a