

di debito emessi da Stati dell'Unione Europea, solo per tre titoli la quota sul totale del portafoglio supera lo 0,5 per cento e solo in un caso supera di poco l'uno per cento. I titoli di debito diversi dai titoli di Stato (categoria che comprende le obbligazioni bancarie e i *corporate bonds*) sono pari a circa il 2 per cento del portafoglio. I titoli emessi da imprese facenti parte dei citati gruppi alimentari in crisi sono del tutto assenti dal portafoglio di Alifond.

I dipendenti Parmalat e Cirio iscritti ad Alifond non hanno subito dunque un diretto e specifico pregiudizio delle proprie posizioni previdenziali a causa del dissesto delle imprese di appartenenza. Tuttora la Parmalat risulta in regola con il versamento dei contributi dovuti al fondo pensione a favore dei propri dipendenti. La normativa vigente in materia di investimenti dei fondi pensione, insieme alle prassi di vigilanza applicate dalla COVIP e alle scelte poste in essere dai fondi pensione, appare complessivamente improntata ad assicurare una gestione svolta nell'effettivo interesse degli aderenti. In particolare, la normativa enuncia chiaramente il principio generale che le risorse di pertinenza dei fondi pensione devono essere gestite in maniera sana e prudente, avendo riguardo in particolare al criterio della diversificazione degli investimenti.

Tale principio generale trova applicazione in alcune norme che dettano specifici limiti quantitativi, per evitare, ad esempio, che gli investimenti in titoli emessi dalle imprese-datori di lavoro superino determinati ammontari. È stata inoltre posta una specifica attenzione nel limitare i fenomeni di conflitto di interesse.

La scelta dei gestori cui affidare le risorse avviene in modo trasparente e rispondente ai bisogni previdenziali della popolazione di riferimento. Le convenzioni di gestione, inoltre, risultano conformi agli schemi-tipo definiti dalla COVIP, d'intesa con le autorità di vigilanza sui soggetti gestori. È questo — mi si consenta l'inciso — una testimonianza positiva della possibilità di collaborare proficuamente tra

autorità di vigilanza, anche perché, come si dirà tra breve, gli effetti sono positivi.

Una notevole attenzione è stata posta dagli organi dei fondi in ordine all'opportunità di contenere (o spesso vietare) investimenti in titoli di debito non dotati di *rating* elevato. Infatti, su 69 mandati di gestione operativi alla fine del 2003 (mandati afferenti ai 18 fondi negoziali che hanno già proceduto al conferimento in gestione delle risorse), solo quattro prevedono la possibilità di investire in titoli con *rating* inferiore all'*investment grade* e tuttavia entro percentuali limitate del portafoglio gestito (pari, nei diversi casi, al 5 ovvero al 10 per cento). Tutte le restanti convenzioni di gestione sino ad oggi stipulate dai fondi pensione negoziali prevedono un divieto esplicito di investire in titoli aventi merito creditizio inferiore all'*investment grade*. Molto spesso il limite è assai più stringente, fino ad individuare come soglia minima una qualità particolarmente elevata dei titoli che possono formare oggetto dell'investimento.

L'atteggiamento prudenziale degli organi di amministrazione dei fondi trova attuazione in un'*asset allocation* strategica che contempla una componente azionaria che si aggira mediamente intorno al 25 per cento, come risulta dai *benchmark* assegnati ai gestori delle risorse.

Il criterio della diversificazione sancito dalla normativa vigente è da intendersi non solo con riferimento alla ripartizione del patrimonio tra titoli di debito e di capitale ma anche con riguardo all'area geografica di appartenenza degli emittenti. Tale indicazione è stata recepita dai fondi, come risulta dalle tabelle allegate in coda alla relazione.

Nella propria azione di vigilanza, la COVIP ha inteso, da un lato, semplificare le procedure amministrative di propria competenza, dall'altro fornire linee guida per l'assetto organizzativo dei fondi pensione di carattere negoziale.

Anche per i fondi pensione aperti (quelli istituiti e gestiti da intermediari finanziari, e al momento diretti principalmente ai lavoratori autonomi) si sta ponendo particolare enfasi sul profilo della

governance.. La COVIP è intervenuta, con gli strumenti a disposizione, per valorizzare il ruolo del responsabile del fondo. È stato di recente previsto che ogni modifica regolamentare proposta dalla società sia accompagnata da una relazione del responsabile del fondo effettuata nella prospettiva di valutare la modifica dallo specifico punto di vista dell'interesse degli iscritti. Un'ulteriore valorizzazione dell'autonomia del responsabile del fondo rispetto alla società di gestione è opportunamente prevista nel disegno di legge delega previdenziale, insieme all'istituzione di organismi rappresentativi degli iscritti in caso di adesioni collettive.

Per quanto attiene ai cosiddetti fondi pensione preesistenti, è in fase di avanzata elaborazione il regolamento del Ministero dell'economia, d'intesa con la COVIP, volto alla definizione dei criteri e limiti di investimento delle risorse dei fondi e delle regole in materia di conflitti di interesse. I dati relativi alla composizione degli investimenti dei fondi pensione (si veda l'allegato 2 alla relazione) confermano l'effettiva pratica del descritto approccio prudentziale con il quale il sistema applica, sul piano generale, il principio della diversificazione degli investimenti. Alla data menzionata, il portafoglio dei fondi pensione negoziali (quelli istituiti per opera dei sindacati e dei datori di lavoro) risulta composto per il 67,2 per cento di titoli di Stato di paesi aderenti all'OCSE. I titoli di debito di altri emittenti (categoria che comprende i *corporate bonds* e le obbligazioni bancarie) è pari al 4,6 per cento. La quota dei titoli di capitale è pari al 20 per cento; il resto del portafoglio è composto da depositi, da quote di OICR e, per una quota molto limitata, da strumenti derivati e da altre attività e passività.

Con riferimento ai fondi pensione aperti, la composizione dei portafogli risulta equilibrata tra titoli di Stato, titoli di capitale e OICR. La rilevante presenza di questi ultimi strumenti nel portafoglio dei fondi aperti costituisce una garanzia di efficace diversificazione anche se la dimensione dei patrimoni in gestione è ancora molto limitata. Anche nel caso dei

fondi pensione aperti, la quota delle obbligazioni bancarie e dei *corporate bonds* è molto limitata (complessivamente pari al 4, 1 per cento).

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

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

La ricognizione ha innanzitutto riguardato i prospetti relativi ai primi 50 titoli oggetto di investimento da parte dei fondi negoziali e aperti di nuova istituzione; questi prospetti devono essere inseriti nei bilanci e nei rendiconti annuali di tali tipologie di fondi, in base alle disposizioni emanate dalla COVIP. Da tale attività di controllo non sono emersi casi di particolare anomalia, sui quali effettuare specifici approfondimenti.

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

In dicembre, nel predisporre la periodica rilevazione di informazioni su tutti i fondi pensione sottoposti alla propria vi-

gilanza, la COVIP ha ritenuto necessario affiancare la consueta richiesta di dati aggregati con dettagliate informazioni disaggregate relative all'operatività e alle eventuali consistenze in essere per particolari categorie di strumenti, tra i quali i titoli di debito privi di *rating* ovvero con *rating* inferiore a quello di *investment grade*.

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

La raccolta, l'elaborazione e l'esame dei dati stanno impegnando gli uffici della COVIP. Nei casi in cui emergono anomalie, si procede ad effettuare i necessari approfondimenti; qualora fossero accertate irregolarità, si avrà cura di intraprendere le necessarie iniziative. Tuttavia, è fin d'ora possibile fornire un riscontro preliminare relativo al flusso di informazioni pervenute (riferite all'insieme dei fondi pensione negoziali e aperti di nuova istituzione, nonché ai fondi preesistenti di maggiori dimensioni).

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

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

Se si esclude il caso, già menzionato sopra, relativo alle obbligazioni Cirio, l'operatività segnalata dai fondi pensione

in *corporate bond* relativi ad altre società in dissesto è limitata a casi isolati e ad ammontare trascurabile.

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

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

Il rendimento medio dei fondi aperti è stato nel complesso pari al 5,7 per cento. Quello dei comparti azionari ha raggiunto l'8,4 per cento, mentre relativamente inferiori sono risultati i rendimenti medi dei comparti bilanciati e di quelli obbligazionari. La positiva *performance* registrata può contribuire a sviluppare la fiducia nel sistema dei fondi pensione e a diffondere più rapidamente tra i lavoratori la percezione della necessità di dotarsi di una pensione complementare in vista di una vecchiaia più serena. Con la seconda parte di questa relazione abbiamo voluto evidenziare le ragioni della differenziazione del rischio previdenziale dal rischio finanziario tal quale; nella parte finale esporremo alcuni rilievi riguardanti la riorganizzazione dell'attività di supervisione.

Ci sembra opportuno affrontare le suddette tematiche partendo dalla missione della previdenza privata nel sistema pensionistico italiano citando alcuni elementi di differenziazione con altri paesi quali Stati Uniti e Regno Unito.

La previdenza privata, in paesi dove è maggiormente sviluppata (Stati Uniti e Regno Unito) nasce come necessario complemento di un primo pilastro obbligatorio il cui tasso di copertura era — ed è — largamente insoddisfacente. Ancora oggi, nei due paesi citati, è il modello a pre-

stazione definita quello preponderante in termini di volumi degli attivi. In tale modello, che prevede che l'impresa *sponsor* dei piani pensionistici garantisca comunque un livello certo di prestazione a vantaggio dei lavoratori iscritti ai fondi, non v'è dubbio che il risparmio previdenziale privato, rispetto a quello finanziario, sia connotato specificamente dal ruolo di garante di ultima istanza svolto dai datori di lavoro e dal corrispettivo contenimento dei rischi per i lavoratori.

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

Il Rapporto sulle strategie nazionali per i futuri sistemi pensionistici presentato di recente dall'Italia all'Unione europea evidenzia un tasso di sostituzione (riferito alla sola pensione pubblica di primo pilastro per i lavoratori dipendenti) pari al 67,3 per cento nel 2000, che diminuisce fino al 48,1 per cento nell'anno 2050. Di qui l'esigenza di garantire più elevati livelli di copertura, nell'intento di preservare una condizione dignitosa della persona in età anziana e di evitare « nuove povertà ».

La Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea, all'articolo 34 « riconosce e rispetta il diritto di accesso alle prestazioni di sicurezza sociale e ai servizi sociali che assicurano protezione in casi quali la vecchiaia ». Tale principio trova corrispondenza nell'articolo 38 della nostra Costituzione e testimonia di un'attenzione costante dei principi costituzionali alle esigenze della persona in età anziana a fini di sicurezza sociale.

La rinuncia dello Stato ad amministrare in via esclusiva il benessere dei cittadini si concilia con l'appello al principio di solidarietà. La solidarietà orizzontale, nel disegnare il *welfare* del futuro,

conta sulle scelte di autonomia privata, individuali e collettive, e trova concreta traduzione nel sostegno alle formazioni sociali, operato dal decreto legislativo n.124 del 1993. La solidarietà verticale (questa è una novità importante di cui occorre tener conto anche nell'ingegneria costituzionale nel mettere a punto i progetti di supervisione), resa attuale — nel settore che ci occupa — dalla recente novella dell'articolo 117 della Costituzione, chiama in causa il ruolo delle regioni, cui sono attribuite oggi competenze legislative concorrenti in materia di « previdenza complementare e integrativa ».

La parte del mio intervento riguardante la peculiarità del rischio previdenziale tende a sottolineare che è assolutamente sbagliato in termini di dottrina, di senso comune, qualunque apparentamento o riduzione del rischio previdenziale a rischio finanziario e qualunque apparentamento per conseguenza dei fondi pensione agli intermediari finanziari (perché si tratta di soggetti *non profit*), nonché qualunque apparentamento delle vigilanze e delle loro metodiche per il risparmio ordinario a quelle per il risparmio previdenziale e quindi di conseguenza anche delle supervisioni dell'uno all'altro settore.

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

Il rischio finanziario, che ovviamente caratterizza anche l'attività di investimento nei fondi pensione, rappresenta infatti soltanto uno dei fattori di rischio che possono mettere in pericolo la funzione di risparmio previdenziale affidata ai fondi. Meritano di essere segnalati i profili di rischio previdenziale legati alla fase di accumulazione e a quella di erogazione.

Sul primo versante si segnala, in primo luogo, il rischio di una insufficiente diffusione delle adesioni alla previdenza complementare in tutti i settori del mondo del lavoro. Per la fase di accumulazione vanno inoltre evidenziati i problemi con-

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

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

Problemi ulteriori di controllo del rischio nella fase di accumulazione pone il monitoraggio sulla contribuzione. Si tratta di profili che richiedono l'attribuzione all'autorità di settore di poteri di controllo e di intervento nei confronti dei datori di lavoro tenuti alla contribuzione che risulterebbero del tutto estranei all'esperienza di supervisione sul risparmio finanziario. Non a caso infatti, nell'esperienza inglese questi compiti non sono affidati alla FSE (*Financial services authority*) bensì all'OPRA (*Occupational pensions regulatory authority*), come specificherò più in avanti.

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

In tale ambito è aperta la discussione circa la possibilità di temperare l'applicazione del principio contributivo con criteri solidaristici. Il tema si propone non solo con riguardo all'esigenza che il fondo si attrezzi per fronteggiare i rischi appena descritti ma anche in relazione all'esigenza di amministrare la domanda di partecipazione; di qui l'obiettivo di una *governance* adeguata che sappia assicurare piena attuazione ai principi di pariteticità nella

rappresentanza e rendere effettivo il diritto di partecipazione alle scelte del fondo.

I fondi pensione, in ragione della loro missione non possono essere intesi come meri intermediari finanziari o assicurativi o soggetti che agiscono a fine di lucro, ma vengono a ragione qualificati in dottrina e in giurisprudenza come operatori *non profit*.

La natura dei fondi come sopra descritta giustifica l'esigenza di una attenzione specifica ed accentuata alle peculiarità che li caratterizzano, da perseguire anche attraverso forme di vigilanza autonoma. Anzi, l'ordinamento di settore chiaramente scandisce la distinzione tra fondi pensione e intermediari finanziari e assicurativi, con un'obbligata ripartizione di compiti e funzioni, cui è logico e coerente faccia riscontro una distinzione anche sotto il profilo della complessiva costruzione del sistema di controllo e vigilanza.

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

Il disegno di legge delega in materia previdenziale contiene una serie di indicazioni volte al perfezionamento del complessivo sistema dei controlli in materia di previdenza complementare. Ciò, sia dal punto di vista della *governance* dei fondi, attraverso l'accrescimento ulteriore dei profili di professionalità e autonomia dei responsabili dei fondi e valorizzando formule partecipative di datori di lavoro e lavoratori anche per le ipotesi di adesioni su base contrattuale collettiva a fondi pensione aperti, sia in ordine all'ulteriore rafforzamento e razionalizzazione dell'attuale assetto di vigilanza sulla previdenza complementare.

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

Al riguardo, risulta anzi necessario sottolineare l'esigenza di evitare, anche sotto il profilo della qualificazione dell'offerta, che possano determinarsi pericolose confusioni tra le tipologie di prodotto, capaci di ingenerare valutazioni non corrette da parte dei lavoratori in ordine all'allocatione del risparmio con finalità previdenziali. Per parte sua, la COVIP si sta facendo promotrice, in primo luogo nell'interlocuzione istituzionale con i dicasteri di riferimento (*welfare* e economia), e poi nelle varie competenti sedi istituzionali, di ulteriori proposte di implementazione della normativa di previdenza complementare e delle attribuzioni della stessa COVIP, sempre in funzione della specificità del settore.

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

consentire la costruzione di meccanismi atti ad ancor meglio assecondare le istanze di certezza delle posizioni pensionistiche in costruzione e delle prestazioni previdenziali in essere.

Nel recente periodo sono state prospettate diverse ipotesi di riorganizzazione del complessivo sistema di supervisione sugli intermediari finanziari e assicurativi e per la tutela del risparmio, nel quadro di una più complessiva riforma delle autorità indipendenti. Le considerazioni sviluppate nel corso della presente relazione sugli scenari previdenziali in generale, sulle peculiarità del risparmio e del rischio previdenziale, sulle particolari finalità sottese alla costruzione del sistema, in uno con l'evoluzione dell'ordinamento previdenziale di base, nonché sulle caratteristiche dei soggetti che in esso operano, giustificano, come si è visto, un modello di vigilanza attento alle specificità del settore e alle caratteristiche dei fondi pensione *ad hoc* che mettano in condizione gli iscritti stessi di effettuare scelte consapevoli. Il complesso delle considerazioni svolte evidenzia, dunque, come l'attività di supervisione sul settore della previdenza complementare presenti una serie assai variegata di implicazioni, poco riconducibili alle metodiche adottate dalle competenti autorità per monitorare i profili di rischio cui sono esposti i tradizionali intermediari finanziari ovvero per assicurare la tutela del risparmio diverso da quello previdenziale.

Sul piano più generale, il soggetto preposto alla supervisione deve possedere le conoscenze tecniche per affrontare le problematiche connesse alla dialettica tra le parti istitutrici, che hanno competenze che valicano la fase istitutiva del fondo, oltre che le problematiche connesse all'efficacia e alla validità (non alterazione dei principi concorrenziali) degli interventi regionali; con specifico riguardo ai fondi pensione si deve ragionare poi di un concetto di stabilità del tutto originale. Del resto, se è vero che la metodica di vigilanza può essere, in generale (e, quindi, tanto per il settore finanziario quanto per quello previdenziale), qualificata in funzione della

valutazione della probabilità del verificarsi di rischi connessi al sistema e dell'impatto che gli stessi potrebbero avere sugli interessi dei soggetti coinvolti, ciascuna autorità di vigilanza deve assolvere, poi, ai propri compiti assumendo come pietra angolare del proprio comportamento la specificità dei rischi da monitorare, pur in un ambito di fattiva cooperazione.

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

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

Per quanto attiene ai rapporti tra le autorità di vigilanza è senza dubbio importante che venga sottolineato il profilo della collaborazione tra le varie istituzioni, attraverso un ampliamento ed un rafforzamento delle forme di coordinamento peraltro già presenti in tutte le normative di settore. In questa direzione sembra di poter esprimere la valutazione che le recenti vicende, come quelle che nei mesi scorsi hanno interessato altre importanti aziende di diversi paesi, impongono un più solido e costante coordinamento dell'attività di vigilanza in sede internazionale e, *in primis*, in sede europea. Non v'è dubbio — il rilevante profilo internazionale dei casi in questione lo dimostra — che interventi e soluzioni adottati a livello nazionale non risulterebbero sufficienti, se non realizzati in un contesto di effettiva e pregnante collaborazione da parte di organismi e autorità di diversi paesi.

In sede nazionale la COVIP ha avuto modo di registrare positivamente forme di collaborazione proficua con le altre autorità di supervisione. Interventi di raffor-

zamento della cooperazione e di potenziamento delle attribuzioni delle diverse autorità appaiono, almeno allo stato attuale, preferibili rispetto ad ipotesi di più radicale riforma. A conforto di tale valutazione, si richiama anche l'insegnamento della esperienza comune: qualunque processo riorganizzativo che implichi un accorpamento di funzioni e attività sconta degli oneri non irrilevanti nella fase di avvio, essendo suscettibile di creare, almeno nel breve periodo, alcune discontinuità e conseguenti vischiosità rispetto alla precedente operatività (profilo, questo, che è stato richiamato anche da altri esponenti di autorità di vigilanza, nell'ambito della presente indagine conoscitiva). Ciò appare tanto più delicato in un momento in cui i noti provvedimenti legislativi di riordino del settore previdenziale all'ordine del giorno sembrano porre ulteriori enfasi sullo sviluppo della previdenza complementare e sul ruolo dei fondi pensione.

La strada che sembra più proficua percorrere è semmai quella del rafforzamento delle prerogative che la legge attribuisce oggi alla COVIP e, conseguentemente, del potenziamento del relativo assetto, incrementandone le risorse. Nella prospettiva in esame, risulta particolarmente interessante il riferimento al modello inglese, sovente citato come esempio dagli assertori di schemi di vigilanza, per così dire, unificata, laddove si è preservata e anzi potenziata la specificità della vigilanza nella previdenza complementare. In tale Paese, proprio nel mentre si è proceduto, sul finire degli anni novanta, ad una vera e propria rivoluzione dell'architettura di vigilanza sugli operatori istituzionali del risparmio, attraverso la concentrazione delle competenze relative alla supervisione sul sistema finanziario, si è ritenuto comunque necessario caratterizzare la vigilanza sui fondi pensione con un'autorità, autonoma e indipendente. Così, accanto alla FSA (*Financial Service Authority*), cui risultano affidate le funzioni di supervisione sui mercati e servizi finanziari, fatte salve le attribuzioni della banca centrale sulla cosiddetta « stabilità sistemica », esiste un'autorità *ad hoc*,

l'OPRA, cui sono attribuite specifiche funzioni di vigilanza sul settore della previdenza complementare.

Quest'ultima si colloca in posizione di autonomia e separatezza dal potere esecutivo ed è dotata di una *governance* che garantisce la rappresentanza delle parti sociali. Tale impostazione conferma la validità, in un sistema che ha dovuto fronteggiare crisi finanziarie anche significative con rilevanti ripercussioni sugli investimenti con finalità previdenziale, di scelte di complessivo assetto organizzativo che tengano nel debito conto l'esigenza di governare in maniera autonoma lo specifico rischio previdenziale. Nel perfezionare l'attuale assetto della supervisione nel sistema della previdenza complementare, ferme restando le competenze regolamentari del Ministero dell'economia in tema di investimenti dei fondi pensione, sembra auspicabile preservare — accentuando nel contempo l'autonomia operativa della COVIP — il raccordo con il Ministero del lavoro e delle politiche sociali, che richiama il legame funzionale tra previdenza obbligatoria e previdenza complementare e potrà anzi acquisire un ruolo ed una valenza ancor più significativi, come prefigurato nel disegno di legge delega in materia previdenziale, in relazione al ruolo accresciuto che la prospettata revisione del sistema pensionistico vorrà assegnare alla previdenza integrativa.

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

PRESIDENTE. Passiamo ora alle domande dei colleghi.

RICCARDO PEDRIZZI, *Presidente della 6^a Commissione permanente del Senato*. La

ringrazio, presidente, per la sua esposizione molto chiara e precisa. Come viene indicato nella relazione che ci ha appena illustrata, nell'agenda del Governo è previsto il varo di un disegno di legge sul riordino delle autorità, a seguito delle drammatiche vicende che hanno coinvolto il sistema finanziario, bancario ed economico del nostro paese. Il riordino è dettato dall'intento di salvaguardare meglio il risparmio e tutelare adeguatamente il risparmiatore.

Ed è questo un obiettivo condivisibile e su cui concordiamo appieno. Tra le bozze del disegno di legge circolate in questi giorni vi è la previsione che la COVIP e l'Isvap siano incorporate in questa nuova cosiddetta super Consob. Come si vede e constata dalla sua relazione, i risultati della vostra gestione, di fatto, già testimoniano che voi state praticando e realizzando la tutela del risparmio e soprattutto del risparmio dei lavoratori.

Pertanto, per quanto mi riguarda, non come presidente di Commissione, ma come esponente di Alleanza nazionale, debbo dirle che ho alcune perplessità sul disegno di incorporazione della COVIP, ancorché pare sia previsto un « ramo d'azienda » a parte, una sezione con una gestione autonoma per i fondi del TFR.

Le chiedo, pertanto, di esprimere il suo giudizio su tale proposta ed, in particolare, sulla possibilità e praticabilità di una sezione (o ramo d'azienda) all'interno della nuova *authority* sul risparmio, non solo alla luce delle peculiarità — come lei ha giustamente sottolineato — del rischio previdenziale (che si differenzia notevolmente da quello finanziario), ma anche nella prospettiva — come afferma nella sua relazione — di formule partecipative di lavoratori e datori di lavoro.

Sono fermamente convinto che le drammatiche vicende societarie verificatesi negli ultimi anni, forse (dico forse poiché nessuno di noi ha la sfera di cristallo), si sarebbero potute evitare se vi fosse stata qualche presenza partecipativa dei lavoratori negli organi societari (ad esempio, in un eventuale consiglio di sorveglianza).

Concludendo, tutte le prospettive della COVIP (il lancio — effettivo e serio — dei fondi pensione, modelli partecipativi di datore di lavoro e lavoratori, peculiarità del rischio previdenziale) dovrebbero far pensare a tutti che è importante mantenere l'autonomia della commissione, piuttosto che provvedere ad un accorpamento.

GIORGIO BENVENUTO. Mi riallaccio alla domanda posta dal presidente Pedrizzi. Il ministro dell'economia, ad una precisa domanda, ha risposto che a lui sembra più razionale concentrare nel nuovo organismo anche Isvap e COVIP, prevedendo, tuttavia, la possibilità di organizzazioni per singoli settori speciali di intervento e, comunque, in aggiunta (relativamente ai fondi pensione) anche di uno spazio per le organizzazioni rappresentative del mondo del lavoro, che non sono interessate alla *governance* in senso operativo, ma che — come in tutti i paesi civili — devono avere una visione ed una rappresentazione, data l'emissione di fondi pensione.

Lei, presidente Francario, ha già svolto alcune considerazioni in merito. Vorrei che approfondisse i rilievi formulati, anche perché la posizione del ministro dell'economia confligge con quella espressa dal ministro del welfare.

Su molti punti non vi è un accordo con le organizzazioni sindacali. Mi risulta, tuttavia, che con le organizzazioni sociali, sindacali ed imprenditoriali vi sia un accordo, nella delega previdenziale, per un rafforzamento dei poteri della COVIP e per risolvere alcuni problemi relativi al suo assetto.

Gradirei che su tale delicato argomento, su cui vi sono anche opinioni diverse, vi fosse un approfondimento più ampio, rispetto alle osservazioni svolte, anche considerando che agiamo nell'ambito della tutela di un risparmio di carattere previdenziale.

Seconda ed ultima domanda. La ringrazio per le informazioni fornite sul portafoglio di ciò che è vigilato dalla COVIP. Vorremmo avere, se possibile, indicazioni maggiori, rispetto anche all'entità di ca-

rattere quantitativo, anche perché sarebbe utile poter confrontare tale entità con le vicende di altri fondi pensione all'estero. Mi riferisco a fondi pensione incorsi in gravi problemi (per esempio, negli Stati Uniti d'America).

Mi ha molto colpito, poi, che il fondo di previdenza della Banca d'Italia abbia subito un danno rilevante in operazioni effettuate su azioni Parmalat. Non credo che quel fondo rientri nella vigilanza della COVIP. Volevo avere indicazioni in merito e sapere — è una mia curiosità — se in questo portafoglio siano previste anche maggiori spiegazioni riguardo alla questione che lei ha riferito a Cirio. È per noi importante avere idea di come sia stato possibile. Vorrei sapere se, nei fondi, siano previsti investimenti in azioni di squadre di calcio quotate in borsa.

LORIS GIUSEPPE MACONI. Lei, presidente Francario, ha delineato un quadro rassicurante per quanto riguarda i criteri d'investimento da parte dei fondi, improntati al principio della diversificazione che, sinora, ha garantito in modo considerevole il risparmio previdenziale dei soldi dei lavoratori, investiti in tali fondi. Ciò è confermato anche dal fatto — se ho capito bene — che solo otto fondi hanno partecipato ad investimenti in azioni Cirio e Parmalat (subendo ciascun patrimonio un danno non superiore allo 0,7 per cento).

Finora abbiamo avuto tale gestione positiva ed oculata, che ha permesso detto livello di risparmio. Sul fronte aziendale, abbiamo, però, constatato che gran parte del danno è stato originato dalla gestione, dal controllo interno alle singole aziende.

Per quanto riguarda i fondi previdenziali, lei ritiene che gli attuali strumenti di controllo interno siano adeguati al fine di vigilare sulla correttezza degli investimenti? Altrimenti, quali suggerimenti può indicarci per potenziare e migliorare tali controlli?

MARIO LETTIERI. Ringrazio il presidente della COVIP per il contributo fornito per la conoscenza di una situazione che, almeno per il sottoscritto, era ignota. Lo

ringrazio, allo stesso tempo, per il messaggio tranquillizzante fornito ai risparmiatori ed ai lavoratori. Il rischio previdenziale sarebbe terribile.

Non conosco, nel dettaglio, il testo e le ipotesi del Governo (il presidente Pedrizzi, evidentemente, li conosce), ma mi fa piacere apprendere che non vi è univocità d'intenti sull'accorpamento generalizzato dell'Isvap e della COVIP nella superautorità di controllo. Pare che anche il ministro del lavoro sia dissenziente rispetto a tale posizione. Ciò vuol dire che la direzione di marcia è altra.

La domanda specifica che intendo porre è la seguente. Gli investimenti, dal quadro fornito, mi sembrano effettuati con grande prudenza. Dato che le recenti vicende truffaldine hanno interessato non solo la Cirio e la Parmalat ma, purtroppo, anche i casi della Banca 121 e della Finmatica, vorrei sapere se abbiate titoli di queste società della cosiddetta *new economy*, poiché sono stati quelli che hanno avuto un maggiore *appeal* e la volatilità di certi « facili » guadagni si è verificata in maniera drammatica per alcuni soggetti che hanno investito in quel settore.

Inoltre, indipendentemente dal potenziamento dei poteri della Consob, ritiene comunque necessario che vi sia un coordinamento tra le autorità di vigilanza?

MAURIZIO EUFEMI. Desidero in primo luogo ringraziare il presidente della COVIP per la chiarezza espositiva. Nel documento abbiamo trovato precise indicazioni ed anche la condivisione rispetto alle preoccupazioni emerse in relazione alla tempistica necessaria all'attuazione di un'eventuale riforma e quindi alla difficoltà di mettere a regime fattori che potrebbero avere effetto negativo rispetto al funzionamento.

Dobbiamo anche riconoscere che l'azione dei fondi è stata estremamente prudente e che sono stati in grado di compiere scelte intelligenti. È stata richiamata la posizione della Parmalat e di Cirio e quindi la situazione tranquillizzante rispetto alle posizioni previdenziali dei dipendenti, ma non ho trovato alcun riferi-

mento alla società Parmatour che pure ha una certa rilevanza, per cui vorrei sapere se vi sarà qualche riflesso sulle posizioni dei dipendenti.

LANFRANCO TURCI. Lei ha detto che è molto alta la quota di titoli di Stato presenti nei fondi pensione. Vorrei sapere quale percentuale sia rappresentata dai *bond* argentini.

Inoltre, per quanto riguarda il prossimo assetto della vigilanza abbiamo ascoltato le puntuali osservazioni fornite che manifestano una specificità aggiuntiva di compiti propri dei fondi pensione, diversamente dai fondi comuni. Vorrei sapere come abbiate sperimentato, in questi primi anni di concreto funzionamento dei fondi collettivi contrattuali, il rapporto tra i fondi e le società di gestione e se, dato che uno dei problemi su cui stiamo riflettendo e che emerge dalle vicende attuali riguarda il conflitto di interesse in capo alle banche nel collocamento dei *corporate bond*, abbiate avvertito come autorità di vigilanza questo problema nei rapporti e nelle convenzioni tra fondi e società di gestione, essendo esse in genere di emanazione bancaria.

PRESIDENTE. Prima di dare la parola al professor Francario per la risposta alle domande poste, aggiungo una osservazione a proposito della quantità di soldi investiti dai fondi in obbligazioni Cirio, obbligazioni Parmalat ed azioni Parmalat. Vi è un'osservazione del professor Francario nella relazione presentata secondo cui « l'operatività in azioni della Parmalat finanziaria è stata molto inferiore a quella che pure sarebbe stata giustificabile in relazione alla presenza del titolo nel Mib 30 ». Vorrei sapere per quale motivo vi è stata questa disattenzione al così eccellente titolo Parmalat. Se non si fosse trattato di una disattenzione colpevole ma di una capacità di valutare il rischio, allora si potrebbe sostenere che le banche finanziatrici che basano le analisi in primo luogo sui dati di bilancio e che sono state indotte in gravi errori di valutazione circa la solidità dell'impresa, le sue prospettive,

le qualità imprenditoriali della presidenza aziendale, abbiano una capacità di valutazione inferiore rispetto ai fondi pensione del settore alimentare.

Dalla dichiarazione del professor Francario emerge un fattore particolarmente rilevante per l'indagine conoscitiva, cioè che chi ha avuto capacità o volontà di analisi finanziaria si è sottratto alle perdite diversamente da chi, invece, quella volontà o capacità non ha avuto ed ha concorso a collocare determinati titoli presso i singoli risparmiatori, meno protetti rispetto ai fondi pensione gestiti in base ai *benchmark* e dai criteri enunciati. Dalla relazione della COVIP emerge che non era impossibile sapere che la Cirio e la Parmalat costituivano un enorme rischio finanziario; conseguentemente i fondi pensione dei lavoratori del settore alimentare hanno avuto la capacità di « tirarsi fuori ».

LUCIO FRANCARIO, *Presidente della COVIP*. Nella risposta isolerei in primo luogo i problemi specifici legati alla richiesta di informazioni suppletive su singole questioni. In particolare mi riserverò di fare ciò in merito alle squadre di calcio.

Per quanto riguarda la Parmatour non si tratta di un titolo di società quotata e quindi era da escludere la questione riguardante la possibilità di investimento. Dai dati riportati quando abbiamo scandito gli iscritti e abbiamo fatto riferimento al gruppo Parmalat e alla Parmalat finanziaria, abbiamo preso in considerazione anche Parmatour quando parlavamo del gruppo e quando si considerava la Parmalat finanziaria solo i dipendenti di questa. Quindi dalla relazione si possono estrarre alcune prime conclusioni che tengano conto anche della Parmatour.

Per quanto riguarda invece i *bond* argentini, abbiamo un dato riguardante i fondi pensione preesistenti l'entrata in vigore della legge di riforma, la n. 124 del 1993, da cui si evince che al 31 dicembre 2002 vi erano 57 milioni 918 mila euro investiti in obbligazioni argentine, somma diminuita al 31 dicembre 2003 a 30 milioni 933 euro.

PRESIDENTE. Che percentuale rappresenta questo dato sulla massa complessivamente investita ?

LUCIO FRANCARIO, *Presidente della COVIP*. Incide mediamente sul patrimonio gestito per lo 0,05 per cento, quindi si tratta di livelli modesti ed accettabili.

Passo ora alla domanda se come autorità non abbiamo avvertito l'esigenza di avviare un controllo interno anche sui fondi pensione, affrontando in termini di efficienza aziendale anche per i fondi pensione un aspetto che si pone per le società per azioni.

Effettivamente, ce lo siamo posto e, non a caso, alla fine dell'anno, il 4 dicembre 2003, la COVIP ha emanato una direttiva, pubblicata nella *Gazzetta ufficiale*, che riguarda l'organizzazione interna dei fondi pensione negoziali. In tale direttiva ci siamo occupati della necessità di rafforzare la *governance*, il controllo interno, l'organizzazione, i sistemi informativi, le forme di comunicazione e di controllo interne, di istituire la funzione del direttore e così via. Insomma, ci siamo preoccupati di dare corpo alla parte aziendale e manageriale dei fondi pensione. Questa direttiva è a disposizione dei presenti e, come ho ricordato, è stata pubblicata anche nella *Gazzetta ufficiale* della Repubblica italiana.

Per quanto riguarda il tema del rischio, alcuni investimenti nel settore della cosiddetta *new economy* sono stati effettuati. Non sono stati specificati nella documentazione ma, a questo riguardo, è possibile un supplemento di informativa che possa fornirvi ulteriori delucidazioni. Nella sostanza, mi sembra che il messaggio emerso dalla mia relazione di oggi, per molti versi, sia rassicurante. Noi abbiamo tratto il convincimento, alimentato dai dati e dalle rilevazioni, specifiche e generali, effettuate da COVIP, che un impatto delle catastrofi che si sono verificate per il risparmio ordinario sul risparmio previdenziale non c'è stato. Le ragioni sono molteplici. La prima, a mio avviso, è data dalla capacità dei fondi pensione di applicare il principio di diversificazione in maniera ottimizzata.

Questi ultimi, infatti, attraverso i meccanismi di gestione, sia pure indiretta, attraverso le convenzioni di gestione con gestori diversi, si sono rivelati capaci di realizzare un principio di diversificazione e di non creare aree di ammassamento critico che potessero esporre gli investimenti dei risparmiatori previdenziali a un rischio eccessivo. In questo ambito si ha un ritorno netto che diversifica l'esperienza italiana nettamente dall'esperienza straniera.

Ricordo che, dopo il caso Enron, negli Stati Uniti si è verificata una vera e propria catastrofe. I dipendenti di quella società detenevano in portafoglio, come risparmio previdenziale, azioni della stessa Enron per il 60 per cento. In Italia, questo non è possibile. Negli Stati Uniti, il fondo pensione è costituito in un certo modo e non si ragiona in una logica di controllo sociale quale quella introdotta dai fondi pensione nel sistema italiano. Per certi versi, quindi, il nostro sistema ha dimostrato una sua positività. Esistono controlli endogeni, come li abbiamo definiti nella nostra relazione, cioè controlli interni o, per usare un termine tecnico-giuridico, controlli sociali che hanno dimostrato di funzionare correttamente.

Mi consenta il presidente La Malfa di esimermi da valutazioni politiche. Tuttavia, voglio rendere una affermazione e non essere equivocado. I dati sono chiari: come autorità indipendente noi consegniamo dati dai quali, a nostro avviso, maturano convincimenti riguardanti il mondo dei fondi pensione e una netta differenziazione di quanto è accaduto in questo universo rispetto al risparmio ordinario. Non spetta a noi trarre conclusioni e formulare giudizi sul modo in cui è stato gestito un altro comparto. Non si tratta di una omissione. Sarebbe improprio che io mi pronuncassi politicamente su altre questioni. Le considerazioni politiche devono essere tratte in questa sede, ovviamente, e penso che siano legittime le conclusioni che traggano alimento dai dati. Noi consegniamo i dati e, successivamente, spetterà alle Commissioni parlamentari, ovviamente, trarne alcune riflessioni.

Quanto ad un altro aspetto problematico, quello della riforma delle istituzioni, del rischio, e così via, ricordo che noi abbiamo compiuto uno sforzo notevole, nonostante la nostra piccola dimensione. Infatti, nella nostra struttura operano 70 persone, molte delle quali, inizialmente, erano state abituate a lavorare sulle autorizzazioni dato che, nella fase di avvio dei fondi pensione, l'attività era prevalentemente autorizzativa. La COVIP si è avvalsa di professionalità provenienti dal mondo delle banche, dalla Consob e dalla Banca d'Italia e, attraverso concorsi, ha acquisito risorse molto qualificate che sono invidiate all'esterno e, spesso, sono oggetto di richiesta da parte di intermediari. Grazie a queste risorse, abbiamo effettuato approfondimenti e abbiamo una capacità di introspezione di questo universo, a mio avviso, abbastanza forte e apprezzabile.

Alla luce di questo, nella nostra relazione, in cui, per la prima volta, c'è una sintesi e una esplosione del problema, abbiamo individuato ciò che definiamo la diversità del rischio previdenziale rispetto al rischio ordinario. Alcune risposte devono essere fornite. Quando affermiamo che il fondo pensione è diverso dall'intermediario finanziario rendiamo una affermazione tecnica e non politica. Il fondo pensione, oggi, tecnicamente è un soggetto *non profit* mentre l'intermediario finanziario è un soggetto che effettua speculazione. Attenzione: sono due cose completamente diverse! Il risparmio ordinario è tutelato dall'articolo 47 della Costituzione ed è considerato risparmio collettivo. C'è una supervisione, su quel risparmio, che ha una certa logica, attenta alla stabilità dell'intermediario. Noi ci occupiamo del risparmio previdenziale che attiene alla tutela della dignità della persona nell'età anziana, in base agli articoli 24, 35 e 38 della Carta di Nizza. Questi ultimi, si riferiscono a principi fondamentali contenuti nelle costituzioni europee e nazionale. Quindi, si tratta di una autorità che tutela i diritti fondamentali della persona. Il rischio deve essere differenziato da quello del risparmio ordinario e le tecniche e

metodiche di vigilanza devono essere raddoppiate. La guardia, nel nostro caso, si raddoppia non si diminuisce.

Non a caso, in Gran Bretagna, quando è stata realizzata una unificazione della supervisione del risparmio, l'unica supervisione che è stata aggiunta a quella ordinaria è stata quella specifica, volta a raddoppiare la guardia sulla base di metodiche come quella del *risk based approach* e altre metodiche di vigilanza e controllo idonee a verificare la capacità del fondo di operare in condizioni di rischio minima. Anche da questo proviene la conferma che sussiste l'esigenza di una supervisione specifica anche quando si unifica la supervisione generale.

In Italia, il discorso è ancora più complesso. Pongo una ulteriore questione di coerenza. Nel nostro paese, oggi, il sistema è basato su una ripartizione tra controllo di stabilità e controllo di trasparenza. Se questa fosse una lezione universitaria potremmo discutere a lungo sul concetto di stabilità e su quali siano i confini tra stabilità e trasparenza. Non è il caso. In tal modo, esamineremmo problemi di difficile enucleazione, per il senso comune. Tuttavia, quando si discute del coordinamento tra Banca d'Italia e Consob emergono i problemi relativi alla difficoltà di identificare chiaramente l'area di controllo della stabilità e l'area di controllo della trasparenza. Perciò, delle due l'una. Si può muovere verso la unificazione della supervisione, superando queste difficoltà dialettiche tra stabilità e trasparenza, sussistendo ugualmente l'esigenza di una supervisione specifica del risparmio previdenziale, come confermato dall'esperienza inglese, la prima nella quale si è proceduto a questa operazione. Altrimenti, se non si muove in questa direzione e si resta nella situazione in cui si è oggi, basata sull'articolo 5 del testo unico della finanza, preservando la differenza fra controllo di stabilità e controllo di trasparenza, la eliminazione della COVIP realizza una asimmetria, perché la nostra commissione, contemporaneamente, effettua il controllo di stabilità e il controllo di trasparenza. Riportare la COVIP nell'ambito dell'uno o

dell'altro ente di supervisione significa creare una asimmetria, perché non si segue più la logica prevista dal testo unico della finanza ma una logica diversa e ignota.

Quindi, se si segue un disegno di unificazione resta valida la esigenza di specificazione; se si segue il disegno previsto dal testo unico della finanza, l'accorpamento di COVIP è assolutamente illogico e irrazionale perché crea altre discrasie e altre asimmetrie. Questa è la conclusione sul piano dell'architettura istituzionale. Sul piano del contenuto e del merito, le metodiche di vigilanza sono completamente diverse e il rischio è completamente diverso.

Aggiungo qualcosa in più, perché ci sono novità e proposte, nella nostra relazione, che mi piace sottolineare, approfittando della attenzione che mi state prestando. Noi abbiamo rilevato un elemento molto importante, recuperato nell'esperienza inglese, e un altro che, invece, in quest'ultima non vi è. Il primo è rappresentato dalle parti sociali che hanno una dignità nell'universo della previdenza complementare. Infatti, come richiamato nella relazione, in Italia le fonti istitutive hanno il potere, nella contrattazione collettiva, di determinare l'entità delle prestazioni, non soltanto della contribuzione, e di giocare un ruolo importante che va oltre la fase istitutiva del fondo pensione. Si tratta di un ruolo ultra attivo che non si ferma alla fase di avviamento del fondo pensione. Perciò, anche in COVIP, come interlocutori siedono i rappresentanti delle fonti istitutive. Spesso ho presenziato a riunioni presso il CNEL, nelle quali si riunivano fonti istitutive che avevano problemi a far quadrare gli accordi per la tessitura di queste relazioni.

C'è questo tipo di *know how*, di conoscenza e di esperienza presso altre autorità di vigilanza che consenta di proseguire in questa direzione proficua che noi abbiamo indicato? Se c'è, *nulla quaestio*, perché vuol dire che esistono altre esperienze di cui il paese potrà avvalersi. Fin qui, il messaggio è in linea con l'esperienza inglese. Infatti, come sottolineiamo nella

relazione, nell'esperienza dell'OPRA (*occupational pensions regulatory authority*) le parti sociali hanno un ruolo. Al di fuori del *board* esecutivo, le parti sociali sono chiamate, in un consesso più ampio, a esprimere pareri di tipo consultivo e a svolgere funzioni di indirizzo, anche abbastanza rilevanti.

Un modello consimile potrebbe essere recuperato nel nostro paese anche se, per questa parte, la soluzione di una COVIP autonoma o ricondotta in un alveo più specifico potrebbe risultare neutra. Inoltre, nel nostro paese abbiamo inventato un sistema positivo, mentre spesso inseguiamo modelli stranieri pensando che altrove le esperienze siano le migliori possibili. Una volta tanto, abbiamo qualcosa da insegnare agli americani e agli inglesi perché da loro ci sono stati degli scandali devastanti; mi riferisco ai i casi Maxwell in Inghilterra ed Enron e Worldcom negli Stati Uniti, che ha travolto anche le posizioni previdenziali.

Nel Trentino-Alto Adige c'è, forse, qualcosa in più da imparare, ovvero il ruolo positivo delle regioni — che è legittimato a livello generale dall'articolo 117 della Costituzione, così come novellato nell'ottobre dall'anno scorso — sul terreno della previdenza complementare. Quale ruolo ha svolto la COVIP? Potevamo svolgere un ruolo passivo, dicendo di rispettare l'autorità centrale e che poteva legiferare solo il legislatore statale, ma, insieme al Ministero del lavoro, abbiamo preferito svolgere un ruolo attivo. Infatti, abbiamo fatto in modo che la legislazione regionale del Trentino non entrasse in collisione con l'interesse nazionale e con un mercato concorrenziale, preservasse la parità di trattamento tra fondi regionali e nazionali ed articolasse degli interventi regionali che non alterassero le regole del gioco, dato che è sempre importante mantenere un quadro di principi ed un'unica tessitura collettiva.

Quindi, esiste il ruolo delle regioni, che è irriducibile ad una logica di supervisione che sia, innanzitutto, emanazione del potere esecutivo. Di conseguenza, proposte e autorizzazioni di COVIP per agenzia sono

fuori luogo, perché un intervento del genere le regioni non lo accetterebbero mai e lo impugnerebbero immediatamente dinanzi alla Corte costituzionale. La supervisione specifica nel settore deve essere pertanto preservata, ma con caratteristiche di indipendenza, di autonomia e di terzietà, da svolgere non solo rispetto alle fonti istitutive e alle parti in causa ma anche rispetto alle regioni. Infatti, queste ultime sarebbero ben liete di sviluppare un raccordo con un ente tecnico di supervisione piuttosto che con una mera emanazione del potere esecutivo.

Questo è un altro punto qualificante che, in prospettiva, può dar conto di una supervisione tecnica, a cui si raccordino sia le parti sociali sia le regioni, in forme che il legislatore potrà collaudare e ottimizzare nelle discussioni parlamentari.

PRESIDENTE. L'onorevole Sergio Rossi ha chiesto di poter formulare un'ulteriore domanda.

SERGIO ROSSI. Sono soddisfatto di aver appreso dal presidente che negli investimenti i fondi pensione adottano criteri molto prudentiali. So che i fondi pensione investono anche in fondi comuni di investimento e che la magistratura ha in corso un'indagine sui fondi di un istituto bancario che sembra siano stati oggetto di artificiose compravendite di azioni al fine di conseguire delle *performance* positive a favore di un fondo, per avvantaggiare in tal modo i clienti di serie A, a scapito, invece, di altri fondi e, quindi, scaricando sui clienti di serie B delle perdite. Siccome lei ha parlato di comportamenti molto prudentiali nell'investire, questo mi fa presupporre che, giustamente, i fondi pensione stiano lontani dai fondi comuni di investimento, perché presentano periodiche oscillazioni nelle loro quotazioni e perché dietro le stesse si possono nascondere queste tipologie di operazioni.

LUCIO FRANCARIO, *Presidente della COVIP*. Naturalmente, nella nostra relazione è presente il riferimento, in forma anonima perché abbiamo cercato di ri-

spettare un onere di riservatezza, al fondo da lei segnalato e, quindi, tali indicazioni risponderanno alla sua esigenza di approfondimento. Posso assicurare i presenti che il fondo è quello indicato nella relazione, che non abbiamo opposto il segreto d'ufficio al ministro del lavoro e che l'abbiamo doverosamente informato, inviandogli a novembre una lettera riservata su tale situazione.

In generale, anche per quel tipo di fondo abbiamo richiesto, come sempre, l'onere di informazione e di trasparenza — che nella specie è stato rispettato — non solo nella relazione di bilancio ma anche nel sito di questo fondo. Questa è la conferma che, anche laddove si sbaglia, nei fondi pensione il controllo sociale è così forte che costoro hanno il timore di non esporre ai propri partecipi le condizioni e anche le *performance* negative. Quindi, nel caso in esame c'è stata una *performance* negativa e, tuttavia, alla stessa ha fatto seguito un'informativa. In questo rivendichiamo orgogliosamente la peculiarità del settore perché il controllo sociale consente di attenuare gli impatti. Viceversa, non possiamo dire che non è possibile investire in quote di fondi comuni di investimento perché, oggi, è possibile investire in tutte le forme e in tutti i valori mobiliari. Esiste un principio di diversifi-

cazione e di prudenza, ma non c'è un divieto di investimento nelle quote dei fondi comuni.

PRESIDENTE. Ringrazio il presidente della COVIP e suoi collaboratori per la loro partecipazione. La prossima seduta delle Commissioni avrà luogo domani mattina alle ore 9 presso l'aula della Commissione difesa del Senato per le ulteriori audizioni previste.

Dichiaro conclusa l'audizione.

La seduta termina alle 19,20.

ERRATA CORRIGE

Nel resoconto stenografico della seduta n. 4 del 27 gennaio 2004, nell'indice, sostituire il nome « Saro » con il seguente: « Savo ».

*IL CONSIGLIERE CAPO DEL SERVIZIO RESOCONTI
ESTENSORE DEL PROCESSO VERBALE
DELLA CAMERA DEI DEPUTATI*

DOTT. FABRIZIO FABRIZI

*Licenziato per la stampa
l'11 maggio 2004.*

STABILIMENTI TIPOGRAFICI CARLO COLOMBO

ALLEGATO

**DOCUMENTAZIONE CONSEGNATA DAL PRESIDENTE
DELL'AUTORITA' GARANTE DELLA CONCORRENZA E DEL MERCATO****COMPETENZA ALL'APPLICAZIONE DELLA NORMATIVA ANTITRUST**

La situazione normativa italiana, per quanto concerne l'attribuzione delle competenze ad applicare la legge antitrust al settore bancario, costituisce un'anomalia nel contesto europeo nonché nel più ampio contesto dei paesi OCSE; infatti, in nessun paese la competenza ad applicare le norme di concorrenza è interamente sottratta alla autorità antitrust e affidata all'Istituto di vigilanza.

Solo nel caso statunitense e solo per quanto riguarda il controllo delle concentrazioni si rileva un'attribuzione di competenza all'applicazione della normativa antitrust congiunta alle autorità di vigilanza e concorrenza.

In un certo numero di paesi si è assistito negli ultimi anni ad un processo di trasferimento della competenza ad applicare la normativa a tutela delle concorrenza, precedentemente attribuita alla banca centrale e/o all'autorità di vigilanza, alle autorità antitrust generali. Si tratta, in particolare, di Francia, Germania e Finlandia. L'Olanda, talvolta citata a sproposito come esempio di situazione simile a quella italiana, in realtà può rientrare in questo gruppo di paesi dato che, dopo una fase transitoria di due anni, si è verificato il previsto passaggio della competenza dall'autorità di vigilanza a quella antitrust.

Va peraltro rilevato che le concentrazioni tra banche sono generalmente soggette nei vari paesi anche a specifiche norme in materia di vigilanza prudenziale, a tutela della stabilità, e che tali norme sono applicate dalle autorità di vigilanza. A seconda dei vari sistemi, esistono varie forme di coordinamento nel processo di applicazione delle diverse normative.

Nelle pagine che seguono, viene brevemente illustrata la situazione normativa in Italia, nell'Unione Europea e in alcuni rilevanti paesi europei. Per completezza di informazione, viene brevemente descritto anche il sistema statunitense.

Oltre a quelli menzionati nelle pagine che seguono si è, inoltre, verificato che nei seguenti paesi l'autorità competente ad applicare le regole di concorrenza è l'Autorità antitrust: Australia, Austria, Canada, Giappone, Messico, Norvegia, Svezia.