



COVIP
COMMISSIONE DI VIGILANZA SUI FONDI PENSIONE

Quaderni tematici

In questo numero:

*LA CENTRALITÀ DELLA COMUNICAZIONE
NELLA PREVIDENZA COMPLEMENTARE*

Atti del Convegno - Bologna 19 settembre 2002

Quaderno n. 2

Quaderni tematici

Quaderno n. 2

QUADERNI TEMATICI

Comitato scientifico

Lucio FRANCARIO
Bruno MANGIATORDI
Fabio ORTOLANI
Ferdinando MONTALDI
Ambrogio RINALDI
Leonardo TAIS
Laura ZINI

Redazione

Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione -
Via in Arcione, 71 - 00187 Roma, tel. 06/69506331
Fax 06/69506304

Stampa e diffusione

00040 Pomezia (RM)
GRAF 3 S.r.l.
Via C. Poma, 8

Registrazione

Tribunale di Roma n. 573/97

Direttore responsabile

Laura ZINI

Comitato di redazione

Daniela CASADEI, Maria Rosaria FOCARELLI,
Elisa LAMANDA, Pasqualino MADDONNI,
Elena MOIRAGHI, Susanna PELLEGRINO

Segretaria di redazione

Elisa LAMANDA

*LA CENTRALITÀ DELLA COMUNICAZIONE
NELLA PREVIDENZA COMPLEMENTARE*

Atti del Convegno - Bologna 19 settembre 2002

Salone della Comunicazione Pubblica e dei servizi al cittadino - COM.P.A.

La pubblicazione dei Quaderni tematici nasce dall'esigenza di valorizzare il bagaglio di esperienze e di conoscenze acquisito in Covip. La collana è dedicata a temi di vasto interesse che meritano approfondimenti anche in vista della maturazione di soluzioni normative e/o tecniche e, in tale prospettiva, potrà costituire un punto di riferimento per la diffusione di riflessioni formulate anche in altre sedi.

Le opinioni espresse dagli Autori non coinvolgono la responsabilità della Covip.

La centralità della comunicazione nella previdenza complementare*Introduzione*

Leonardo Tais - Responsabile Direzione Affari legali e normative
Covip pag. 7

“La comunicazione nella previdenza complementare: profili di analisi” pag. 11
Fabio Ortolani - Commissario Covip

“I profili di trasparenza nella normativa italiana dei fondi pensione” pag. 21
Pasquale Sandulli - Docente di diritto del lavoro e della previdenza
sociale presso l’Università di Roma “La Sapienza”

“La comunicazione della performance dei fondi pensione” pag. 37
Riccardo Cesari - Docente di matematica finanziaria
presso l’Università di Bologna

“La previdenza complementare dei dipendenti pubblici:
le peculiarità ed il ruolo dell’Inpdap” pag. 49
Luigi Marchione - Dirigente Generale della Direzione
Centrale Previdenza complementare Inpdap

“Le possibili iniziative per la diffusione e la crescita di una cultura
di previdenza complementare in Italia” pag. 59
Cesare San Mauro - Capo della Segreteria Tecnica del Ministro
per la Funzione Pubblica

Introduzione

Leonardo Tais*

Desidero in primo luogo rivolgere un sentito ringraziamento a tutti i partecipanti.

La Covip ha inteso organizzare questo incontro nell'ambito del "Salone della comunicazione pubblica e dei servizi al cittadino" perché ritiene estremamente importante accrescere la generale sensibilità sul tema della comunicazione nella previdenza complementare.

Se è vero, infatti, che la previdenza complementare è chiamata a svolgere un ruolo essenziale nell'ambito del perseguimento dei diritti fondamentali del cittadino, cioè quello di integrare il trattamento pensionistico pubblico e garantire così un grado di copertura previdenziale che consenta una vita dignitosa anche nell'età anziana, non c'è dubbio che l'effettivo sviluppo di tale settore non può prescindere da un'adeguata opera informativa sia sotto il profilo della diffusione di una "cultura della previdenza complementare", come già la Covip ha avuto modo di ribadire in varie occasioni, sia sotto quello della predisposizione di adeguati canali e strumenti che consentano a ciascun lavoratore di aderire in piena coscienza e consapevolezza ai fondi pensione.

Nell'ambito di questo incontro cercheremo di sviluppare i vari profili attinenti questo argomento, alcuni di carattere generale, altri più legati a specifiche tematiche. In ogni caso, già il titolo di questo convegno, la "centralità della comunicazione nella previdenza complementare" è indice dell'importanza che noi annettiamo a questo aspetto, per lo sviluppo corretto ed efficace del sistema di previdenza complementare.

Ritengo che in questo ambito sia opportuno e, anzi, necessario, che ciascuno faccia la propria parte, dia il proprio fattivo contributo, a partire dalle Istituzioni proseguendo per gli operatori del settore, sino a coloro che gestiscono gli strumenti di infor-

* Responsabile Direzione Affari legali e normative Covip.

mazione di massa.

D'altronde, è logico che un mercato nascente sconti un iniziale deficit culturale e ponga problemi e questioni che devono essere affrontati con estrema attenzione e spirito di iniziativa. Ciò tanto più in un ambito che presenta delle oggettive complessità e di cui non è sempre facile fornire con esattezza i contorni normativi, tecnici e operativi.

È in primo luogo importante, direi fondamentale, per il rapido sviluppo delle iniziative in essere, che siano resi partecipi i cittadini dei profondi cambiamenti in atto nel sistema previdenziale italiano (a partire da riforme strutturali che ormai datano più di un decennio) e delle funzioni convergenti della previdenza complementare rispetto a quella di base, nell'intento di assicurare un ragionevole grado di copertura pensionistica.

Inoltre, occorre considerare che l'adesione ad una forma di previdenza complementare rappresenta una scelta importante, che deve essere compiuta tenendo presenti una pluralità di fattori. Si tratta di una decisione che, pur coinvolgendo aspetti di carattere finanziario, riguarda in primo luogo l'ammontare di risorse che il lavoratore intende destinare al risparmio previdenziale, trasferendo parte del reddito attuale al periodo di pensionamento per soddisfare i bisogni futuri. Il cittadino è oggi chiamato a prendere delle decisioni che riguardano un orizzonte temporale ampio e a definire "se" e "quanto" integrare la pensione pubblica con forme di previdenza privata. Inoltre deve scegliere tra le diverse forme e strumenti previdenziali che il sistema oggi contempla e tra le varie opzioni e tipologie di investimento che gli operatori offrono, il tutto in una prospettiva di lungo periodo.

È, quindi, evidente l'importanza che l'informazione riveste in questo particolare processo decisionale. In sintesi, le esigenze di fondo possono essere così rappresentate: consapevolezza dell'esigenza di integrare la pensione di base attraverso forme pensionistiche complementari; cognizione dei vari elementi sulla base dei quali deve essere effettuata la scelta di adesione ad un fondo pensione.

Abbiamo invitato alcuni autorevoli esperti che potranno senz'altro formulare interessanti considerazioni su vari profili della comunicazione nella previdenza complementare e, magari, offrire utili spunti per riflessioni anche di carattere critico.

L'intento è quello di offrire una panoramica che spazi dai profili più tipicamente normativi, in ordine ai quali sarà, forse, possibile cogliere anche possibili sollecitazioni di innovazione, a quelli tecnici, con particolare attenzione alle modalità di comunicazione dei risultati finanziari dei fondi pensione e agli specifici aspetti della comunicazione nella previdenza complementare destinata ai pubblici dipendenti e, ancora, a quelli di carattere più generale, avendo a riferimento il ruolo degli organi di informazione e le possibili iniziative per la diffusione e la crescita di una più moderna cultura previdenziale nel nostro Paese.

Siccome il tempo a disposizione è limitato, riterrei di cedere subito la parola a Fabio Ortolani, componente della Covip, la Commissione di vigilanza sui fondi pensione, per la sua relazione introduttiva.

La comunicazione nella previdenza complementare: profili di analisi

Fabio Ortolani*

Ringrazio l'avvocato Tais e prima di cominciare il mio intervento desidero porgerle a nome del Presidente Francario, del Commissario Mangiatordi e mio personale, un saluto ed un ringraziamento particolare alle autorità presenti ed a tutti coloro che hanno risposto all'invito della Covip per la partecipazione a questa giornata di studio.

Negli ultimi anni l'assetto della previdenza complementare, oltre a formare più volte oggetto di intervento da parte del legislatore, ha costituito materia di analisi da parte di numerosi e qualificati studiosi ed operatori, che, con le loro ricerche, hanno approfondito i profili più vari in cui esso si articola: da quello giuslavoristico, sulla cui scorta si enfatizza la centralità delle relazioni industriali e delle relative strumentazioni ai fini della costituzione e del finanziamento delle esperienze previdenziali; a quello finanziario, portatore a sua volta di una visione che eleva gli intermediari previdenziali al ruolo di primari attori istituzionali di un equilibrato sviluppo dei mercati finanziari; non potendo, naturalmente, mancare il profilo di analisi più tipicamente *sociale*, che porta a riaffermare la funzione essenziale che, nell'ambito dei diritti fondamentali dei cittadini, la previdenza privata è chiamata ad assolvere, ovvero garantire un grado di copertura previdenziale che consenta agli "*anziani di condurre una vita dignitosa e indipendente e di partecipare alla vita sociale e culturale*" (art. 25, Carta dei diritti fondamentali dell'Unione Europea).

All'approfondimento dei temi indotti dai richiamati profili di analisi e di quanti altri possano ritenersi utili per lo sviluppo della previdenza complementare, la Covip non ha mancato e non mancherà in futuro di fornire il proprio contributo; ciò nella convinzione che i risultati di studi e ricerche, accrescendo il complessivo quadro di cono-

* Commissario Covip.

scenze del settore, contribuiscano a migliorare l'efficacia delle funzioni istituzionali che l'Autorità di vigilanza è chiamata ad esercitare per perseguire la *“corretta e trasparente amministrazione e gestione dei fondi per la funzionalità del sistema di previdenza complementare”* (art.16, D.Lgs. 124/93).

Ed è, proprio, nello sforzo di arricchire le conoscenze utili ad interpretare correttamente l'attuale stadio di sviluppo del settore e gli eventuali interventi idonei a migliorarne la funzionalità, che la Covip ha ritenuto opportuno organizzare — in occasione di un evento particolarmente qualificato quale è il “Salone della comunicazione pubblica e dei servizi al cittadino” — un apposito momento di riflessione finalizzato a porre in luce le importanti funzioni che, nell'ambito del sistema di previdenza complementare, la comunicazione è chiamata a svolgere. Funzioni che, con notevole sforzo di sintesi, possiamo ricondurre alla duplice prospettiva di strumento volto, da un lato, a favorire la crescita della cultura dei cittadini in materia previdenziale, dall'altro, ad assicurare agli aderenti alle forme previdenziali un'informazione corretta e trasparente; prospettive, in ultima analisi, ambedue funzionali all'aumento della diffusione dei trattamenti pensionistici di secondo livello.

Sotto la prima prospettiva di analisi, anche alla luce dei risultati delle esperienze sin qui avviate, è evidente come il dispiegarsi di una articolata e duratura campagna promozionale, volta a favorire la crescita della cultura in campo previdenziale in tutte le categorie e generazioni del mondo del lavoro, risulti decisiva ai fini dell'incremento del tasso di copertura offerto dal secondo pilastro. Ciò, anche, allo scopo di consentire ai cittadini, con particolare riguardo a quelli di più giovane età lavorativa, di ricavare una più esatta percezione della riduzione del grado di copertura del sistema obbligatorio che si è determinata per effetto delle riforme pensionistiche degli ultimi dieci anni, riforme peraltro necessarie per la salvaguardia della stabilità complessiva del sistema. Al riguardo, recenti studi basati su dati tratti dall'indagine sui bilanci delle famiglie, condotta dalla Banca d'Italia per l'anno 2000, evidenziano una percezione della copertura pen-

sionistica di base superiore rispetto a quella effettiva in misura variabile dal 10 al 30 per cento, soprattutto da parte dei lavoratori più giovani e di alcuni settori del mondo del lavoro (quadri e dirigenti del settore pubblico e privato e lavoratori autonomi).

Diversi sono i soggetti che forniscono un contributo importante per favorire la crescita delle conoscenze in campo previdenziale: primi fra tutti quei soggetti ed operatori che si sono adoperati in qualità di fonti istitutive di appositi schemi di previdenza complementare e che, nel porre in essere le azioni volte a promuovere la propria esperienza, hanno contribuito e contribuiscono in modo determinante alla diffusione di cultura previdenziale; mi riferisco evidentemente alle organizzazioni di rappresentanza dei lavoratori (dipendenti e autonomi) ed ai datori di lavoro che, direttamente o in forma organizzata, prima dell'avvento della legislazione in vigore o in epoca successiva, hanno inteso dotare le collettività di riferimento di uno strumento volto ad *“assicurare più elevati livelli di copertura previdenziale”* (art.1, D.Lgs.124/93); e ancora, mi riferisco, naturalmente, agli operatori (siano essi del mondo assicurativo, bancario o finanziario) che hanno inteso dar vita agli schemi pensionistici complementari dei fondi pensione aperti o delle assicurazioni a fini previdenziali e promuoverne la diffusione.

Allo stesso fine contributi importanti sono venuti anche dalle Associazioni degli operatori del mercato, dai centri di studio e ricerca, dai singoli studiosi e ricercatori, come anche da Enti e Autorità di Governo o, ancora, da istituzioni del settore previdenziale e dagli organi di informazione.

L'auspicio è che gli interventi degli autorevoli relatori che prendono parte al Convegno possano contribuire a delineare più puntualmente il percorso e le misure idonee ad accelerare la crescita della cultura previdenziale della popolazione ed il ruolo che i soggetti, pubblici e privati, possono allo scopo rivestire.

Nel merito, la Covip ha già avuto modo di evidenziare in varie sedi come ogni sforzo debba essere fatto per rendere noti, in maniera chiara ed accessibile a tutti i cittadini, i complessivi cambiamenti in corso nei vari settori della previdenza pubblica e pri-

vata, le interconnessioni esistenti tra gli stessi, le funzioni convergenti di previdenza pubblica e complementare nella realizzazione di una finalità unitaria: l'adeguatezza della tutela pensionistica. Con specifico riferimento al settore della previdenza complementare, la Covip non mancherà, anche in futuro, di svolgere le funzioni informative che la legge le attribuisce, continuando a fornire in maniera sempre più accurata e tempestiva i dati e le chiavi di lettura delle dinamiche del settore e sollecitando l'attenzione delle Autorità di Governo sui profili meritevoli di approfondimento, anche nella prospettiva di consentire la puntuale valutazione di eventuali interventi di rivisitazione legislativa.

Nel sottolineare la duplice prospettiva in cui la comunicazione è chiamata ad operare nell'ambito del sistema di previdenza complementare, accanto alla crescita della cultura previdenziale della popolazione, si è già avuto modo di porre in rilievo la centralità della comunicazione anche con riguardo all'obiettivo di assicurare agli aderenti alle forme di previdenza complementare un'informazione corretta e trasparente: si tratta, in altri termini, del complesso di informazioni che, in base all'attuale normativa, devono essere messe a disposizione dei lavoratori al fine di consentire l'effettuazione di scelte consapevoli in fase di adesione ad uno schema di previdenza complementare (informazioni ai potenziali aderenti) ovvero nel corso del rapporto di iscrizione al fondo (informazioni agli iscritti).

Particolarmente rilevante è la comunicazione destinata al risparmiatore potenziale aderente, il quale, per poter prendere decisioni consapevoli ed efficienti, deve essere informato: quanto più chiaro ed esaustivo è il complessivo corredo informativo che permea il processo di adesione del lavoratore ad uno schema previdenziale più consapevoli ed efficienti sono le decisioni che vengono assunte.

La trasparenza informativa assolve, inoltre, al compito di garantire un adeguato grado di confrontabilità fra le diverse forme di previdenza complementare. Dopo l'entrata in vigore del D. Lgs 47/2000 le condizioni del mercato della previdenza comple-

mentare sono divenute più concorrenziali, ma in un ambito che presenta ancora talune disomogeneità tra i vari strumenti previsti dall'ordinamento. Ciò rende, naturalmente, più complesso un esercizio consapevole del diritto di scelta da parte del cittadino. Assume importanza, quindi, la cura dell'informazione da parte dei soggetti operanti sul versante dell'offerta al fine di consentire un confronto che tenga conto di tutti i vari elementi che possono acquisire rilevanza nella individuazione del prodotto previdenziale maggiormente adeguato alle proprie esigenze.

Con riguardo alle informazioni relative al funzionamento ed all'andamento degli strumenti di previdenza complementare dirette ai lavoratori, siano esse preventive all'ingresso nel settore, siano invece relative alla gestione della propria posizione individuale, la sensazione che se ne ricava, anche alla luce dell'assenza di fenomeni diffusi di contenzioso relativi al profilo in questione, è quella di un risultato che può ritenersi soddisfacente, sia sul piano delle regolamentazioni adottate dalle competenti Autorità di settore, sia su quello dello sforzo organizzativo profuso al riguardo dai fondi pensione e dagli altri operatori del settore.

Anche in relazione alla succitata tematica l'auspicio è che gli interventi degli autorevoli relatori del Convegno, che vado in conclusione sinteticamente a presentare, possano fornire spunti, approfondimenti e sollecitazioni, che, nella prospettiva di eventuali esigenze di rivisitazione normativa, la Covip terrà nella massima considerazione.

I profili di trasparenza nella normativa italiana dei fondi pensione

Il primo degli interventi, quello che sarà sviluppato dal Prof. Pasquale Sandulli, docente di diritto della previdenza sociale presso l'Università La Sapienza di Roma, riguarderà proprio i profili di trasparenza nella normativa italiana sui fondi pensione, la cui regolamentazione a cura delle Autorità di vigilanza (Covip, Consob e Isvap) ha dato luogo ad una significativa produzione normativa che, sul modello delle più avanzate

esperienze internazionali in campo finanziario, è venuta via via integrando le disposizioni di legge in materia.

Sulla scia delle prospettive di analisi che ho già avuto modo di mettere in luce, ricordo al riguardo unicamente che, nell'ambito degli attuali strumenti di trasparenza, è possibile distinguere tra quelli rivolti ai potenziali aderenti e quelli destinati ai lavoratori già iscritti ad una forma pensionistica.

Per quanto concerne i primi, sono previsti, come è noto, specifici documenti informativi per ognuna delle tipologie di forme pensionistiche (la scheda informativa per i fondi negoziali, il prospetto informativo per i fondi aperti, la nota informativa per i contratti di assicurazione sulla vita con finalità previdenziali), da redigere sulla base di schemi predisposti dalle competenti Autorità e soggetti ad autorizzazioni e controlli, anche di natura preventiva. Tali documenti sono destinati a fornire ai soggetti che approcciano il settore informazioni sull'ordinamento dello schema pensionistico, sulle modalità di investimento delle risorse e di finanziamento delle prestazioni nonché sui risultati di gestione conseguiti in passato.

Nell'ambito del corredo informativo finalizzato a fornire all'aderente l'esatta percezione dell'andamento della forma pensionistica alla quale ha affidato la gestione della propria posizione individuale, oltre ai tradizionali strumenti di informazione tipici delle forme collettive di gestione del risparmio (bilanci, rendiconti, prospetti contabili, ecc.), si annoverano forme di comunicazioni periodiche regolate variamente, anche alla luce delle specificità dello strumento previdenziale, a seconda che si tratti di fondi pensione (v. comunicazione periodica regolata dalla Covip) ovvero di assicurazioni individuali a fini previdenziali (v. nota informativa disciplinata dall'Isvap).

Naturalmente, altre disposizioni si possono ricondurre all'apparato normativo assicurato al settore al fine di rendere più trasparente la gestione dei fondi e assicurare la tutela degli iscritti e dei potenziali aderenti (v. le norme per la redazione dei bilanci, dei prospetti periodici di valorizzazione delle quote, le disposizioni in materia di para-

metri oggettivi di riferimento per la verifica dei risultati di gestione dei fondi pensione, le regole in materia di conflitto di interessi, ecc).

La comunicazione dei risultati finanziari dei fondi pensione

Come è ovvio, un ruolo significativo nella determinazione delle scelte individuali, anche in ragione del suaccennato regime di concorrenzialità tra una pluralità di strumenti pensionistici, va attribuito alla conoscenza dei risultati finanziari del fondo pensione.

Le disposizioni in materia di comunicazione dei risultati di gestione dei fondi pensione, deliberate dalla Covip nel dicembre del 1998, prevedono che i fondi pensione comunichino i risultati di gestione rispetto ad un parametro oggettivo di riferimento, il cosiddetto *benchmark*.

L'adozione del *benchmark* svolge innanzitutto la funzione di rappresentare in modo sintetico la politica di investimento che il fondo intende adottare e rispetto al quale gli iscritti e i potenziali aderenti, potranno valutare i risultati di gestione del fondo, sotto il profilo del rendimento e del rischio. L'adozione del *benchmark* nei fondi pensione negoziali svolge, inoltre, l'importante funzione di consentire la verifica dell'operato degli intermediari finanziari e assicurativi incaricati della gestione del patrimonio.

Come è noto, i fondi pensione devono preventivamente comunicare alla Covip i *benchmark* che intendono adottare nel corso della procedura di approvazione del regolamento, per quanto riguarda i fondi aperti, e in sede di autorizzazione preventiva delle convenzioni di gestione, per quanto concerne i fondi negoziali. Come indicato dalle disposizioni Covip, il parametro oggettivo di riferimento deve risultare: coerente con la politica di investimento fissata nel regolamento o in convenzione; rappresentativo delle principali opportunità di investimento presenti sul mercato; trasparente nelle sue regole

di calcolo e condizioni di accesso; oggettivo, ossia di comune utilizzo e calcolato da soggetti terzi rispetto al gestore.

Generalmente i risultati di gestione vengono comunicati annualmente agli iscritti attraverso la predetta comunicazione periodica, con la quale, rappresentando la *performance* ottenuta dal fondo nell'ultimo esercizio e negli esercizi precedenti, viene evidenziato il confronto con il mercato di riferimento (*benchmark*). È, peraltro, evidente che ogni valutazione circa i risultati di gestione finanziaria, anche nel confronto con il *benchmark*, deve essere compiuta tenendo ben presente la caratteristica dei fondi pensione come strumenti per la realizzazione di finalità previdenziali e, quindi, con riguardo ad un orizzonte temporale di lungo periodo.

Il tema della comunicazione dei risultati finanziari dei fondi pensione verrà affrontato dal Prof. Riccardo Cesari, docente di Matematica Finanziaria presso l'Università di Bologna.

Le peculiarità della comunicazione nella previdenza complementare pubblica

Come è noto, nel settore del pubblico impiego, malgrado i diversi interventi normativi sin qui realizzati, i fondi pensione non sono ancora operativi. Il particolare meccanismo di funzionamento dei fondi pensione, reso necessario dall'esigenza di limitare le immediate ricadute sui conti pubblici e consentire così il varo delle iniziative di previdenza complementare in un quadro di compatibilità finanziaria, ha comunque ingenerato alcuni nodi applicativi per i quali potrebbe rendersi necessaria un'ulteriore chiarificazione, anche in sede normativa.

Le specificità degli schemi di previdenza complementare rivolti ai dipendenti del pubblico impiego risiedono prevalentemente nel meccanismo di finanziamento delle prestazioni, in forza del quale la posizione contributiva individuale si compone, oltre che di risorse reali, anche di risorse figurative, la cui formazione e contabilizzazione è

gestita dall'Inpdap o, per il personale non iscritto ad esso, dai rispettivi enti datori di lavoro. Alle risorse reali verranno riconosciuti i tassi di rendimento effettivamente realizzati dal fondo pensione attraverso l'impiego delle stesse sui mercati finanziari, le risorse figurative saranno invece rivalutate ad un tasso di rendimento corrispondente, per il primo periodo, alla media dei rendimenti di un paniere di fondi da individuarsi con decreto del Ministero dell'Economia e Finanze e saranno liquidate ai fondi pensione all'atto della cessazione del rapporto di lavoro. La peculiare modalità di funzionamento dei fondi pensione destinati ai pubblici dipendenti comporta dunque, sotto l'aspetto dei processi di comunicazione, profili di maggiore complessità rispetto a quelli propri delle esperienze rivolte ai privati.

Sul tema si soffermerà l'intervento del Dott. Luigi Marchione, Dirigente Generale della Direzione Centrale della Previdenza Complementare dell'Inpdap.

Le possibili iniziative per la diffusione e la crescita di una cultura di previdenza complementare in Italia

La formazione di una "cultura" della previdenza complementare, peraltro, non può essere affidata unicamente all'iniziativa spontanea dei mezzi di comunicazione.

Prima delle riforme della previdenza obbligatoria operate nel corso degli anni novanta, la copertura pensionistica era garantita in modo adeguato dallo Stato. Il sistema di previdenza di base, così impostato, ha implicitamente comportato che, fino ad oggi, diverse generazioni di lavoratori non si sono preoccupate di provvedere al proprio fabbisogno durante il periodo di pensionamento.

Se, come abbiamo visto, ancora oggi, malgrado la progressiva prospettata riduzione del tasso di sostituzione, l'esigenza di integrare la copertura pensionistica di base non è ancora pienamente avvertita da larghe fasce di lavoratori, è da ritenere che lo Stato (nell'accezione più ampia del termine) abbia una responsabilità importante in tale

ambito: la promozione di una cultura previdenziale, realizzata anche attraverso iniziative specifiche (campagne di informazione, ecc.), riduce infatti i rischi futuri della creazione di nuove povertà e dell'instabilità del complessivo sistema di sicurezza sociale.

In tale ambito, inoltre, potrebbe anche essere individuato un ruolo fattivo e non confliggente delle Regioni, tenuto conto degli spazi di intervento che anche in tale settore sembra prospettare la recente riforma del Titolo V della Costituzione.

Sulle possibili iniziative per la diffusione e la crescita di una cultura previdenziale in Italia e sulle misure che, anche alla luce delle sollecitazioni provenienti dagli interventi degli altri relatori, possono essere utili per la diffusione degli schemi pensionistici di secondo livello, avremo il piacere di conoscere le considerazioni che l'Avv. Cesare San Mauro, Capo della Segreteria Tecnica del Ministero per la Funzione Pubblica, vorrà svolgere.

I profili di trasparenza nella normativa italiana dei fondi pensione

Pasquale Sandulli*

1. - Desidero innanzitutto esprimere il mio ringraziamento per l'opportunità offertami di trattare il tema della trasparenza nel sistema pensionistico complementare: è una opportunità della quale avverto nettissima la responsabilità per la mia duplice qualificazione, quella dello studioso (il mio approccio con la materia risale a oltre trent'anni fa, quando l'Istituto Europeo di Sicurezza Sociale, fondato fra gli altri da Lionello Levi Sandri, muoveva i primi passi) e quella dell'operatore, essendo notoriamente coinvolto come consulente giuridico nell'attività e nelle principali vicende di numerosi fondi pensione, di risalente come di nuova istituzione.

Riguardo a questa mia duplice veste, ho consapevolezza del rischio di non riuscire ad essere sereno osservatore, sul piano scientifico, dei problemi in esame a causa del contemporaneo impegno operativo e professionale (tale essendo, a mio avviso, anche quello del concorso alla formazione del dato normativo). Si tratta di un rischio al quale confido di essermi sottratto, grazie ad una mia scelta, personale e consolidata, di rifiuto di ogni ipotesi di sdoppiamento della personalità, imponendomi di perseguire, in via assolutamente prioritaria, la ricerca obiettiva dei valori in campo, anche nei momenti in cui questi valori non sono così facili da identificare, o potrebbero non risultare convenienti a questa o a quella istituzione.

Raccogliendo l'invito del Commissario Ortolani, cercherò, in un tempo ragionevole, di approfondire il tema, assegnatomi, della trasparenza nella normativa italiana dei fondi pensione, nella convinzione che esso costituisce un capitolo importante di ogni trattazione sistematica della nostra materia¹. Il percorso che intendo seguire in questa

* Docente di diritto del lavoro e della previdenza sociale presso l'Università di Roma "La Sapienza".

¹ A questa indicazione intendo attenermi nella elaborazione del programmato saggio in tema di previdenza complementare, volto rinnovare il mio contributo al "Digesto italiano", risalente oramai al 1994.

mia specifica trattazione passa innanzitutto attraverso una ricognizione essenziale delle scelte normative effettuate in tema di trasparenza nel campo della previdenza complementare, secondo l'attuale assetto regolativo, che comprende, ovviamente, il complesso delle disposizioni, sia quelle primarie, sia quelle secondarie sia infine, ed anche, quelle dell'autonomia statutaria, dedicando qualche riflessione finale a talune notazioni critiche sulle soluzioni tematiche accolte e sulle proiezioni che si annunciano.

2. - Senza volere anticipare i tempi del percorso appena indicato, ma con l'obiettivo di evidenziare l'attenzione che in prospettiva si pone sul nostro tema, ricordo — anche se tutti ne abbiamo consapevolezza — che il problema della trasparenza è oggetto di una disposizione del disegno di legge delega in materia previdenziale (AC XIV ddl n. 2145²), laddove, in aggiunta alla previsione di “adeguata informazione” sulla scelta del fondo destinatario del conferimento del Tfr (art. 1, c. 2, lett. g, n. 1), nell'ipotesi di obbligatorietà della relativa destinazione³, viene ad essere rinforzato il compito di Covip “di impartire disposizioni volte a garantire la trasparenza delle condizioni contrattuali fra tutte le forme pensionistiche collettive e individuali” (cfr. art. 1, c. 2, lett. i, n. 2). Di più, il tema della trasparenza, intesa con riferimento agli Enti di previdenza aziendale e professionale come contesto organizzativo e condizione di operatività attraverso i quali realizzare la doverosa informazione degli iscritti, costituisce addirittura il tema centrale della proposta di direttiva europea sugli enti medesimi, approvato dal Consiglio il 4 giugno 2002. Sono due ben distinte iniziative, dalle quali promanano segnali che, indipendentemente dal merito dei rispettivi contenuti, confermano l'importanza e l'attualità del tema.

² I riferimenti sono alla nuova versione del disegno di legge, quale approvato alla Commissione competente per l'esame in aula.

³ Nella nuova versione del ddl scompare ogni dubbio, per quanto fondato potesse essere, sulla scelta di realizzare un livello necessario di previdenza pensionistica complementare: è sintomatica, in tal senso, la previsione di cui all'art. 1, comma 2, lett.g, punto 6, della costituzione di forme pensionistiche residuali per ivi destinare le quote del Tfr “non altrimenti devolute”.

D'altra parte, l'occasione nella quale si svolge questo nostro incontro costituisce una sintomatica cornice all'approfondimento dei profili della trasparenza. La chiave di lettura generale delle varie iniziative che si svolgono in questi giorni a Bologna è quella della Comunicazione Pubblica e dei Servizi al Cittadino: orbene, sotto questo profilo la polivalenza della relativa condizione consente di riferirsi anche al cittadino quale potenziale fruitore dei servizi e delle prestazioni del sistema pensionistico complementare, cui provvedono i Fondi pensione sotto la vigilanza di Covip, e dunque il clima culturale che ci circonda rifluisce positivamente sul tema che intendiamo approfondire.

Questo respiro di attualità non ci deve far dimenticare che fin dalla sua iniziale impostazione, e ancor più negli svolgimenti disposti dalla legge n. 335/95, l'intero decreto legislativo n.124/93 si caratterizza per un forte e insistito richiamo alla trasparenza (non casualmente, il tema ha trovato puntuale collocazione e svolgimento in una recente monografia, di F. Proietti, *Il rapporto previdenziale tra trasparenza e riservatezza*, Torino, 2000, e qui specialmente pp. 116 ss.).

Si tratta, a ben guardare, di una linea legislativa risalente, che data all'inizio degli anni '90, anni che si sono caratterizzati per scelte legislative e ordinamentali in cui l'idea della trasparenza e della correttezza dei rapporti di massa si è proposta, *rectius*, imposta come primaria nella realizzazione di una più moderna e più evoluta società civile. Essa ha coinvolto innanzitutto la P.A. nei suoi rapporti con il cittadino e più propriamente con l'utenza, ma, per un fisiologico effetto di imitazione, ha attratto anche tutti i rapporti di cui si alimenta la rete dei servizi e delle attività di rilevanza pubblica, o anche soltanto di ordine generale e diffusa. Così l'istanza di trasparenza si propaga — per quanto qui interessa — all'intero sistema previdenziale pensionistico, sia al livello di base, pubblica e privatizzata o privata, sia al livello complementare, nelle varie fasi in cui si articola il relativo rapporto: contributiva, gestoria, erogativa delle prestazioni (cfr. ancora F. Proietti, *op- cit.*)

3. - Si deve comunque acquisire consapevolezza che il termine trasparenza propone ed assume vari possibili significati, cosicché si avverte la necessità di provare a distinguere, seppur sinteticamente, quella che è la trasparenza che il legislatore del '90 (l. 241/90) ha inserito come meccanismo di regolazione dei rapporti fra l'amministrazione pubblica e il cittadino, dalla trasparenza come viene intesa nell'impianto pensionistico complementare. Certo, la radice è comune, e l'idea generale di trasparenza da accogliere è quella della corretta impostazione dei rapporti correnti fra i soggetti, individuali così come istituzionali, di un determinato sistema.

Nell'ambito dei rapporti fra l'amministrazione pubblica e il cittadino la trasparenza è prevalentemente da intendere come modo di coinvolgimento e di realizzazione di un principio di parità, per quanto possibile, del cittadino nello svolgimento dei procedimenti in cui si articola l'azione amministrativa. Sotto questo profilo va sottolineato che questa nozione di trasparenza (e così ci immettiamo nel nostro campo di osservazione) è comune anche a tutta la intera area della previdenza di base. Il sistema di previdenza di base — ci si riferisce qui, come annunciato anche alla previdenza di base dei liberi professionisti, ancorché essa sia oggi gestita, in una logica comunque obbligatoria, secondo regole non solo formalmente, ma anche, e per vari aspetti, sostanzialmente privatistiche - si imposta secondo le regole della trasparenza, proprio nell'accezione sopra accolta, di coinvolgimento del destinatario di un provvedimento nel relativo procedimento.

Nel sistema della previdenza complementare, l'idea di trasparenza, che è pur sempre legata alla esigenza di corretta impostazione dei rapporti, si sostanzia piuttosto in quella della consapevolezza del partecipante, come abbiamo sentito con giusta enfasi sottolineare dal Commissario Ortolani, e per questo assume una valenza relativamente diversa. Non dobbiamo, infatti, dimenticare che, almeno secondo il modello consentito alle nuove forme ed ai nuovi fondi, ha finito per prevalere un assetto di tipo associativo. Per questo motivo, formalmente, la condizione del soggetto che partecipa al fondo pen-

sione e che fruisce del trattamento pensionistico, è una posizione già di per sé, almeno teoricamente, paritetica, in ragione di questa condizione, appunto, associativa⁴. E allora non tanto si pone la questione della trasparenza come coinvolgimento nel procedimento, finalizzato ad un giusto provvedimento, quanto piuttosto di una trasparenza intesa nel senso di informazione corretta, fortemente correlata alla circostanza che il sistema di previdenza complementare è in stretta simbiosi con l'intero mercato finanziario. Alla luce di queste prime riflessioni, il valore della trasparenza assume un rilievo specifico nel sistema pensionistico complementare, che spiega come mai lo stesso progetto di direttiva comunitaria, sopra ricordato, si occupi in termini del tutto prevalenti dei problemi di informazione e trasparenza; esso infatti si connota come progetto di regolazione della presenza dei fondi pensione sul mercato finanziario, del quale non è mai sufficientemente adeguata la conoscenza.

Voglio ancora ricordare, in queste battute introduttive, che la trasparenza così intesa assume — in una visione polimorfa — il valore di un principio, e ad un tempo si propone come obiettivo da realizzare, concretandosi alla fine in regola di comportamento. Della trasparenza qui trattiamo, sotto l'angolazione giuridica, solo in termini di regola di comportamento, ma, ripeto, è da tener conto della circostanza che la trasparenza, così intesa, finisce per essere essa stessa un bene che viene coltivato ed anzi protetto anche nel sistema di previdenza complementare, e che concorre, in misura determinante alla esigenza di formazione culturale, che già il Commissario Ortolani ha richiamato.

4. - Credo che, pur senza entrare nei dettagli, sia comunque utile una brevissima carrellata sul modo in cui la trasparenza è considerata a un tempo valore (o princi-

⁴ Questa riflessione rievoca il dibattito suscitato dalla emanazione del d. lgs. N. 509/94, in ordine al significato dell'alternativa fra il modello fondativo ed il modello associativo, teoricamente presente anche nell'impianto del d. lgs. N. 124/93. È intuitivo che il modello fondativo, più consono al perseguimento di finalità che trascendono gli interessi degli attuali partecipanti, determina i presupposti di una più pervasiva esigenza di trasparenza.

pio), criterio (o metodo), nell'ambito del complesso impianto normativo, che per comodità chiamiamo decreto 124, ma che oramai registra una complessa stratificazione, determinata dalla intensa successione temporale delle norme che, non sempre ordinatamente e a volte contraddittoriamente, sono state emanate in un decennio. La espressione 'trasparenza' risulta, anche alla luce di una ricerca non puntigliosa, diffusa e significativamente presente come tale nel decreto 124. Ricordo l'art. 4, comma 3, lett. b (concernente, tra l'altro, i profili della trasparenza nei rapporti con gli iscritti), l'art. 16, comma 2 (che fissa l'obiettivo della corretta e trasparente amministrazione e gestione dei fondi), e l'art. 17, comma 2, lett. h (che correla l'attuazione dei principi di trasparenza nei rapporti con i partecipanti alla elaborazione di schemi, criteri e modalità di verifica, integrando il tutto con la previsione di una comunicazione periodica agli iscritti circa l'andamento amministrativo e finanziario del fondo). Al di là della successione numerica di detti articoli e della loro titolazione, si tratta di disposizioni che si collocano in momenti significativi sia dell'assetto istituzionale (così è per la norma dell'art. 4, comma 3, lett. b), sia dell'assetto della vigilanza e del controllo (così è per le norme degli artt. 16 e 17). La ricerca terminologica apre dunque la strada all'indagine sugli aspetti contenutistici, volta ad identificare, nell'assetto normativo prescelto, il contributo di sistema dato dal ricorso alla formula della trasparenza. In questa prospettiva, un passaggio fondamentale per chiarire tipo e contenuti della trasparenza è proprio il richiamo presente nell'art. 4, comma 4, e poi nell'art. 9 comma 1, alle norme — proprie del mercato finanziario — relative alla sollecitazione del pubblico risparmio.

Questo passaggio, che richiamo vivamente all'attenzione, non è presente in termini identici nelle due disposizioni, perché nell'art. 4, comma 4, è dato riscontrare, al di là di una certa delimitazione soggettiva e istituzionale di cui tratterò appresso, comunque un'attenuazione della portata del rinvio, determinata dall'introduzione del criterio della compatibilità dell'impianto istituzionale dei fondi pensione negoziali con la normativa

sulla sollecitazione del pubblico risparmio; nella norma dell'art. 9, comma 1, invece, che attiene ai fondi aperti, il rinvio alla normativa sulla sollecitazione del pubblico risparmio è diretto ed integrale. Tuttavia, sempre nello sforzo di identificare gli spazi di operatività di questo principio e, ad un tempo, valore della trasparenza, dobbiamo andare alla ricerca di altri dati normativi (e parlo di normativa, appunto, non solo primaria ma anche secondaria), in particolare là dove la Commissione ha scelto, anche sulla base dei dati normativi primari e mediante l'adozione di indirizzi generali, la strada della omogeneità dei criteri e dei meccanismi convenzionali che presiedono l'operatività dei Fondi pensione.

Il richiamo, apparentemente incidentale, al metodo della omogeneità dei criteri e dei meccanismi convenzionali da adottare nella gestione dei fondi pensione — sul quale abbiamo tutti colto un passaggio molto puntuale nella relazione del Commissario Ortolani — consente di stabilirne la connessione strumentale alla realizzazione sotto altro profilo della trasparenza, qui intesa nel senso della comparabilità delle azioni, e, conseguenzialmente, della comparabilità dei risultati: appare evidente la ascrivibilità di un tale risultato alla corretta combinazione del metodo di omogeneizzazione con il principio di trasparenza. Nel condividere questa impostazione, non ho tuttavia difficoltà a segnalare con forza l'esigenza ed a rinnovare un invito, già più volte da me formulato in passato in varie sedi, affinché tutti coloro che operano nel nostro settore, dal legislatore alle istituzioni vigilanti fino agli amministratori ed ai responsabili più periferici dei fondi pensione, tengano ben distinta la fisiologica omogeneità delle soluzioni, meritevole appunto di ogni apprezzamento, dall'appiattimento dei modelli operativi, che comporta solo un mortificante effetto di sclerosi di ogni iniziativa.

5. - Questo obiettivo, principio-valore, della trasparenza non sta evidentemente da solo; non si istituisce un sistema così complesso come quello relativo alla previdenza

pensionistica complementare solo per il gusto di essere trasparenti. È chiaro che la trasparenza è, a sua volta, funzionale al conseguimento di risultati soddisfacenti, cosicché si deve avere consapevolezza della circostanza che la trasparenza costituisce un anello di una ben più complessa catena, definibile secondo i termini di un circuito virtuoso: trasparenza - vigilanza - responsabilità - affidabilità, che comunque coinvolge a vario titolo ma in misura significativa tutti coloro che concorrono al funzionamento del sistema.

Per una adeguata visione dei dati di riferimento, dobbiamo affrontare sistematicamente le disposizioni adottate da Covip, cui già il Commissario Ortolani si è riferito; esse sono suscettibili di una diversa considerazione e classificazione a seconda che attengano alla trasparenza in modo diretto (e qui il compito è relativamente agevole), ovvero siano riconducibili alla trasparenza in modo più o meno indiretto (e qui occorre un lavoro di raffinata analisi delle linee operative adottate da Covip).

Fra le prime, spicca la deliberazione del 10 febbraio 1999, specificamente dedicata ai problemi della trasparenza; essa si colloca in qualche modo a metà strada fra la originaria determinazione sugli orientamenti per la istituzione di nuovi fondi negoziali, del 18 giugno 1997, ed il successivo regolamento del 22 maggio 2001 in ordine alle procedure di autorizzazione all'esercizio dei fondi pensione.

Così come troviamo nella determinazione del 1997 i prodromi dei discorsi sulla trasparenza in termini di informazione nella fase di adesione attraverso la scheda informativa (titolo 2°, punto 3) e nell'impostazione dell'assetto contabile del fondo (titolo 7°), così troviamo nel regolamento del 2001 le implicazioni concrete, ai fini della autorizzazione, del principio di trasparenza, che per questa fase soprattutto incide sul momento dell'adesione (art. 5). Fa da cerniera, fra le due determinazioni, la delibera del 1999, rispetto alla quale, senza entrare nel dettaglio di singoli passaggi, è importante individuare le linee portanti, o di sistema, ed enucleare le tematiche di maggior rilievo. Un primo spunto di riflessione attiene alla capacità espansiva del principio di trasparenza al di là dell'ambito specifico del rapporto di previdenza pensionistica com-

plementare. La deliberazione del febbraio del 1999 specifica il contenuto della comunicazione periodica, prevista dalla legge in favore degli iscritti, articolandola in tre sezioni, dedicate rispettivamente alle informazioni generali, all'andamento della gestione ed ai dati relativi all'iscritto. Orbene, proprio in questa ultima sezione è dato riscontrare un effetto espansivo della trasparenza dal rapporto pensionistico complementare alla relazione lavorativa presupposta, corrente fra l'iscritto e il suo datore di lavoro o committente⁵. Ovviamente, si fa qui riferimento alle forme pensionistiche e relativi fondi, anche aperti convenzionati mediante adesione collettiva, relative a rapporti di lavoro dipendente o anche coordinato. Fra le informazioni, o elementi conoscitivi, che il fondo deve mettere a disposizione dell'iscritto, vi è quello della regolarità dell'adempimento dell'obbligazione contributiva da parte del datore di lavoro o committente. Questi resta dunque coinvolto nel meccanismo di trasparenza del sistema di previdenza complementare, in quanto titolare passivo — appunto, sulla base della esistenza di rapporto individuale di lavoro — dell'obbligazione contributiva, che notoriamente si propone come il carburante del sistema di previdenza pensionistica complementare. Ne deriva, attraverso la prospettata logica di circolarità che collega fra loro le categorie concettuali della trasparenza, della vigilanza, della responsabilità e dell'affidabilità, l'emersione sul piano giudiziario di una problematica, a mio avviso ancora poco approfondita, ancorché si annuncino significative avvisaglie: quella della idoneità degli strumenti di trasparenza ad incidere sulla verifica di correttezza del comportamento del datore di lavoro, quale soggetto formalmente terzo rispetto al rapporto fra iscritto e fondo, e tuttavia non certo estraneo rispetto al complessivo assetto giuridico in cui quel rapporto si iscrive. Ne derivano le condizioni per il coinvolgimento processuale, ad un tempo, del fondo, dell'iscritto ed anche del datore di lavoro, per

⁵ L'art. 8, c. 1 del d. lgs. n. 124/93 attrae i collaboratori continuativi e coordinati nel regime contributivo proprio dei lavoratori dipendenti, creando i presupposti per una loro assimilazione in ordine all'intero impianto normativo in esame.

quanto attiene appunto all'adempimento dell'obbligazione contributiva; intendo con ciò osservare che, salve specificità della singola situazione, la applicazione estesa del criterio della trasparenza è speculare alla configurabilità di una legittimazione attiva del fondo, sia in via diretta sia in via litisconsortile necessario (art. 102 c.p.c.), ad agire contro il datore di lavoro inadempiente.

È bene sottolineare che il tema della correttezza nell'adempimento dell'obbligazione contributiva nel sistema previdenziale complementare si affianca, ed anzi si integra, nel più ampio problema della regolarità contributiva come componente della finanza pubblica allargata, così da ipotizzare importanti connessioni strumentali fra i meccanismi giuridici che presiedono il sistema degli oneri indiretti gravanti sul sistema produttivo. Tornando comunque all'ambito della previdenza complementare, si pone al momento un problema di informazione — e quindi di chiarezza sistematica e, in fin dei conti, di trasparenza del regime — circa la misura delle sofferenze delle varie forme pensionistiche complementari quanto all'adempimento delle corrispondenti obbligazioni contributive: è un dato conoscitivo che dovrebbe orientare le stesse scelte di sistema, in vista della riforma del settore. Ne nasce l'auspicio volto ad attivare strumenti di osservazione e di rilevazione dei dati sul punto, essendo certamente importante capire se si tratta di un problema serio o di questione soltanto teorica.

6. - Trasparenza è ancora il modo di intendere l'evoluzione della vita dei fondi pensione. Alla logica della trasparenza infatti, ed indipendentemente dai termini utilizzati, si collega la deliberazione della Commissione del 9 dicembre 1999, concernente la selezione dei gestori: qui l'applicazione della trasparenza come metodo procedimentale si collega alle esigenze di coerenza ed oculatezza nelle scelte di gestione ed assume rilievo strumentale in relazione alla definizione delle responsabilità degli amministratori e della puntuale determinazione dei contenuti delle convenzioni. In apparenza, il coinvolgimento degli iscritti in questo ambito di applicazione della trasparenza è margi-

nale, ma combinandosi con i profili di trasparenza di cui alla delibera del febbraio 1999, finisce per assumere un ruolo determinante nella valutazione di convenienza individuale alla permanenza nel fondo, anche ai fini dell'esercizio delle facoltà straordinarie e ordinarie di recesso del singolo.

Trasparenza è anche l'obiettivo presente nella deliberazione di Covip in tema di concentrazione (delib. 29 agosto 1999) e la comunicazione in tema di trasformazione dei fondi (documento del 16 dicembre 1999) rese entrambe in una prospettiva di tutela diretta ed immediata degli iscritti. Va subito osservato che la ricordata deliberazione del febbraio 1999, sulla trasparenza in generale, è esplicitamente riservata ai fondi negoziati a contribuzione definita di nuova istituzione, con espresso rinvio, nell'ultimo considerando, ad altre determinazioni per la corrispondente problematica relativa ai fondi a prestazione definita⁶ o per i fondi preesistenti⁷; la delibera sulle concentrazioni non registra invece alcuna limitazione di ambito operativo e, quindi, è volta a realizzare la puntuale informazione dell'iscritto, qualunque sia la configurazione del fondo di appartenenza. Semmai, ma si tratta di una osservazione fondata su constatazioni assolutamente empiriche, la sostanziale estraneità del tipo di operazioni considerate rispetto ai fondi di nuova istituzione — almeno in questa fase di assestamento e di consolidamento, non potendosi escludere in futuro ipotesi di concentrazioni anche fra forme di nuova istituzione, in ragione del divenire delle attività produttive — fa ritenere un ambito materiale di operatività della delibera riferito ai soli fondi preesistenti.

Il procedimento previsto dalla deliberazione in esame pone il problema della sua assimilabilità alla corrispondente tematica di diritto societario di cui agli artt. 2501 ss.

⁶ Si osservi che, al di là della diversa impostazione tecnica richiesta dal regime a prestazione definita, il perdurante silenzio in materia è sintomatico di una scelta di negatività del sistema, anche nella fase attuativa e di normazione secondaria, rispetto a forme future a prestazione definita, pur ammissibili, notoriamente, nell'ambito del lavoro autonomo.

⁷ L'attesa del provvedimento annunciato dal comma 2 dell'art. 18 può spiegare, sul piano psicologico e non anche sul piano strettamente tecnico, l'esclusione dei fondi preesistenti dai meccanismi di trasparenza disposti per i fondi di nuova istituzione. Questa notazione prescinde dalla circostanza per cui in concreto i fondi preesistenti si sono orientati verso la spontanea applicazione dei medesimi criteri.

cc.; la relativa risposta è nel senso di ritenere la non immediata operatività delle disposizioni, anche se le esigenze che devono essere soddisfatte, ed in particolare la protezione dei creditori (tali sono anche gli iscritti, in quanto titolari di un diritto di credito alla posizione), sono sostanzialmente le stesse. Dal che è dato ricavare la indicazione della necessità di ulteriori svolgimenti normativi in materia.

Assolutamente riservata alla platea dei fondi preesistenti è la comunicazione del 16 dicembre 1999, concernente le, largamente praticate, operazioni di trasformazione, rispetto alle quali anche si pone il problema della trasparenza in funzione strumentale alla tutela degli iscritti ed alla identificazione di aspettative e diritti quesiti.

Insomma, e per dare un primo giudizio di rilevanza politica in senso lato sull'argomento, è di agevole constatazione la circostanza che, già in termini di diritto positivo, intorno alla categoria della trasparenza si addensano numerose e significative linee di svolgimento dell'azione amministrativa sia di vigilanza, sia e, in qualche modo, di indirizzo che la Commissione svolge.

7. - Parlare di trasparenza come principio e come valore non avrebbe senso se non cogliessimo la trasparenza o, meglio, quello che è il suo precipitato in termini giuridici, il diritto di informazione, nelle sue classiche componenti, soggettiva ed oggettiva.

I soggetti del diritto di informazione sono, ovviamente, in posizione passiva gli amministratori ed i responsabili dei fondi, in posizione attiva gli iscritti. Questo è un dato sul quale non ci dobbiamo soffermare più di tanto, se non per richiamare l'attenzione sulla circostanza che il difettoso assolvimento dell'obbligo di informazione nelle sue varie possibili configurazioni costituisce violazione dei doveri comportamentali degli amministratori, implicante l'adozione di sanzioni di carattere amministrativo, secondo la previsione dell'art. 18bis, commi 4, 5 e 5bis ma anche sanzioni direttamente penali, se si considera la assimilazione delle difettose informazioni attraverso il prospetto di cui all'art. 17, lett. g, alle false comunicazioni di bilancio (art. 18, c. 2).

Quanto ai profili oggettivi del diritto di informazione, è ragionevole leggere in questa chiave tutte le considerazioni già da me svolte in termini generali sulla trasparenza. D'altra parte, il Commissario Ortolani ci ha offerto alcune significative informazioni, che completano il quadro. Mi limito perciò ad aggiungere che sui contenuti della informazione e sui meccanismi di applicazione del principio di trasparenza si è registrato qualche debordamento nell'azione della Commissione di Vigilanza. Ciò è accaduto, per esempio, nel momento in cui, collegandosi con il richiamo alle norme sulla sollecitazione del pubblico risparmio, il primo regolamento, del 27 gennaio 1998, ha esteso la operatività di tali meccanismi, sia pure temperati dal criterio della compatibilità, a tutte le forme complementari di nuova istituzione, ignorando del tutto la circostanza che medio tempore si erano istituite talune forme di tipo aziendale o di gruppo, come tali escluse dai relativi vincoli legali. In questa stessa prospettiva, va rilevato che, pur essendo detto regolamento — oramai superato dal regolamento del maggio 2001 — non operativo con riferimento ai fondi preesistenti, qualche rischio di sovrapposizione delle discipline si è corso in ordine alle vicende evolutive dei fondi preesistenti secondo le logiche del gruppo, dovendosi comunque dare atto che tali rischi alla fine sono stati evitati proprio grazie alla acquisita consapevolezza di Covip che i relativi problemi dovessero essere risolti piuttosto sul piano della trasparenza e dell'informazione, che non su quello della esorbitante imposizione di procedure autorizzatorie.

8. - A questo punto si devono valutare le prospettive di sistema in ordine alla trasparenza. Si può dare per scontata una accresciuta attenzione verso il valore della trasparenza, secondo criteri generali e di sistema, come tali tendenzialmente comuni alle varie forme pensionistiche complementari, senza tuttavia confondere, come già rilevato, omogeneità con appiattimento. Il disegno di legge di riforma pensionistica, con le sue scelte di necessaria partecipazione di tutti i lavoratori dipendenti al trattamento di

secondo livello, intensifica gli spazi di operatività della trasparenza e ne aumenta la portata in ragione della acuita esigenza di consapevolezza nella effettuazione delle scelte dei fondi cui affidare la propria posizione. Sul punto, non possono sottacersi talune perplessità, perché nell'ipotizzare sistemi completamente nuovi, fondati su un sostanziale principio di obbligatorietà, la riaffermata libertà formale di scelta si riduce, senza con ciò sottovalutare l'importanza di un tale profilo, alla identificazione del soggetto istituzionale cui affidare il proprio risparmio previdenziale. Ma allora dobbiamo anche avere consapevolezza che, proprio nella logica della trasparenza, si è troppo enfatizzata la necessità di dare informazione, quasi a caratteri cubitali sul rischio della perdita e addirittura azzeramento del capitale accantonato. Trasparenza ed informazione su questo punto stanno creando delle situazioni schizoidi: il fuoco incrociato sull'esistenza del rischio finanziario insito nell'attuale sistema di previdenza pensionistica complementare e la ribadita scelta di assenza di garanzie del sistema stesso hanno creato una condizione culturale e socio-economica non propriamente favorevole alla diffusione di tali formule: è sintomatico il disinteresse delle classi giovanili. Ci si deve allora interrogare con molta serietà, e forse addirittura preoccupazione, sui mutamenti tecnici che dovranno essere apportati al sistema della previdenza pensionistica complementare nel passaggio verso la obbligatorietà di partecipazione del sistema (sempreché che questa sia la scelta effettiva del legislatore del futuro) sull'intero nuovo assetto dei soggetti istituzionalmente delegati vuoi alla gestione vuoi alla vigilanza, e, per quel che interessa il nostro tema specifico, anche sui diversi contenuti di trasparenza ed informazione.

Insomma, se trasparenza ed informazione costituiscono, per la previdenza pensionistica complementare come per tutti gli altri segmenti della società civile nella sua dimensione socio-economica, il motore del sistema e la base di formazione culturale specifica, le annunciate innovazioni comportano un diverso impianto degli strumenti di trasparenza ed informazione. Insomma, si impone una esigenza di rinnova-

mento culturale, non solo in uno sforzo di adeguamento alle prospettive della imminente riforma pensionistica, ma anche per tenere debitamente conto sia degli ancora incerti assetti istituzionali sottesi al rinnovato art. 117 Cost. con riferimento allo specifico tema della previdenza complementare ed integrativa, sia della portata di norme di rilievo generale, quali quelle relative alla responsabilità amministrativa delle persone giuridiche (d. lgs. n. 231/01) che rispondono alla esigenza di protezione generale dell'utenza e che puntualmente si integrano con la tematica della trasparenza, quale qui esaminata.

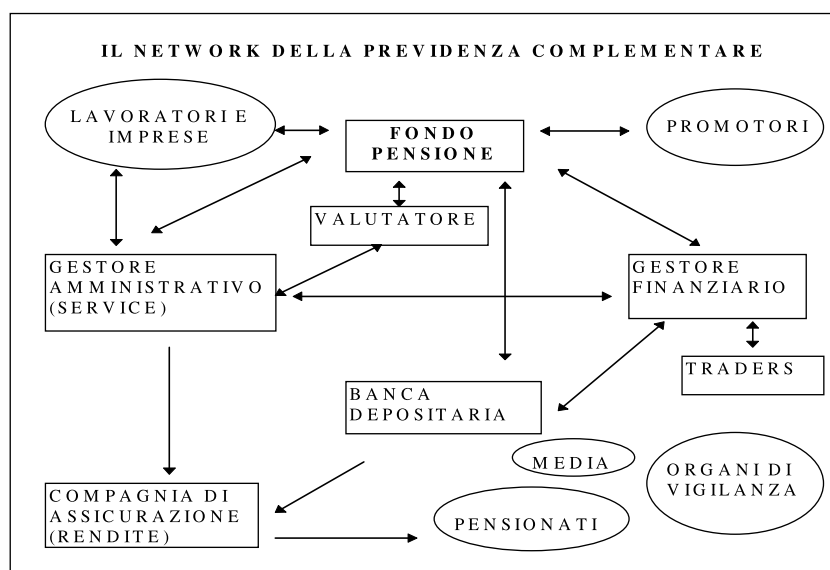
La comunicazione della performance dei fondi pensione

Riccardo Cesari*

Vorrei innanzitutto ringraziare la Covip, in particolare il Commissario Ortolani, per questo gradito invito.

Il problema della comunicazione nel sistema previdenziale rappresenta un tema estremamente importante e delicato, nonché molto complesso, in quanto comporta una serie di implicazioni di non poco conto.

Nello schema che segue, ho cercato di dare un'idea dell'insieme di problematiche che abbiamo di fronte. In esso sono indicati i principali attori del *network* della previdenza complementare. Come si nota l'intero sistema è percorso da flussi informativi di vario genere e, ovviamente, da problemi comunicativi; ogni nodo rappresenta un problema.



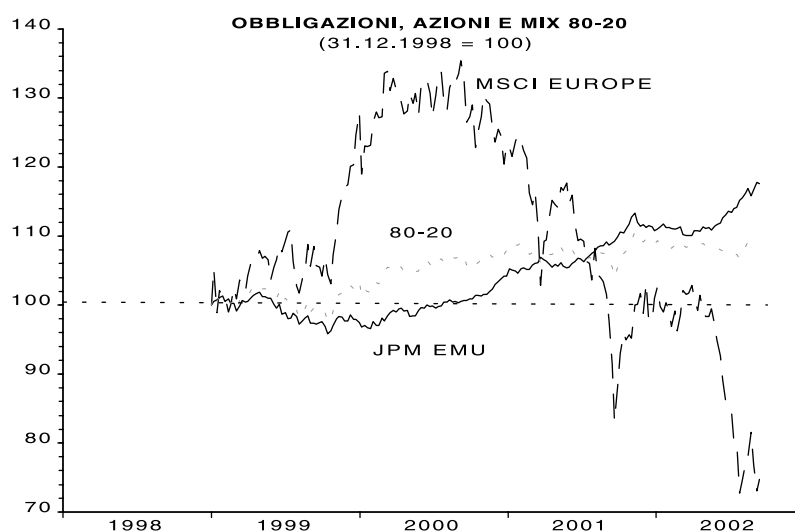
* Docente di matematica finanziaria presso l'Università di Bologna.

Dato il tempo a disposizione, ho cercato di sviluppare due temi che mi sono sembrati particolarmente rilevanti e cioè, in primo luogo, il rapporto tra fondo pensione e gestori finanziari, e in secondo luogo il rapporto tra fondo pensione e lavoratori. Si tratta di due argomenti molto specifici ma centrali nel quadro complessivo.

In particolare, ho affrontato le seguenti due questioni: una è rappresentata dalla questione del *benchmark* o meglio di quale sia la giusta quota di azioni per l'investimento dei fondi pensione monocomparto. L'altra questione è costituita, nel rapporto fondo pensione-lavoratori, dall'analisi dei risultati finanziari e, in particolare, dalla differenza tra il risultato finanziario del fondo ottenuto dai gestori e il risultato finanziario riconosciuto agli aderenti. C'è una notevole differenza tra questi due concetti, e non mi pare che, al momento, questa costituisca un tema particolarmente sottolineato.

Vediamo, innanzitutto, la questione del *benchmark*.

1) Sappiamo tutti che cos'è un *benchmark*. Un *benchmark*, o parametro oggettivo di riferimento, è essenzialmente un indicatore dell'andamento dei prezzi di un certo mercato, obbligazionario o azionario.



Nel grafico sono riportati gli andamenti di tre benchmark: il primo è il *JP Morgan Emu*, cioè il *benchmark* che rappresenta l'andamento dei prezzi delle obbligazioni europee, in particolare dell'area della moneta unica. Fatto 100 il livello a fine '98, una data qualsiasi, il grafico indica il risultato dell'investimento di 100 in unità monetarie a oggi. Lo stesso discorso può essere fatto per il mercato azionario europeo, rappresentato dall'indice *Morgan Stanley Europe*, con la crescita del 1999-2000 e il calo fino ai nostri giorni: da 100 euro investiti a fine '98 ai 70 di ieri. Naturalmente si possono fare dei mix di questi due *benchmark*. Nel grafico è rappresentato un mix 80-20, che sta a indicare: 80 per cento del capitale complessivo in obbligazioni e 20 per cento in azioni. Il risultato non può che essere un risultato intermedio. L'80-20 non è un mix qualsiasi, ma rappresenta mediamente l'*asset allocation* dei fondi pensione negoziali come rilevata dall'ultima relazione Covip. Si pone, tuttavia, un problema di scelte; quando ci si chiede quante azioni includere nel fondo pensione la risposta classica è nota: le azioni, secondo molta letteratura empirica, rappresentano il migliore investimento nel lungo termine, perché tante analisi dimostrano che, sul lungo periodo, le azioni rendono più di altri investimenti. Ma è vero che le azioni sono anche, nel breve periodo, l'investimento più rischioso. Non è il caso di fare esempi, è sufficiente, infatti, rinviare alla lettura dei giornali quotidiani degli ultimi anni. Nello stesso tempo, i fondi pensione sono tipicamente investitori di lungo periodo. Quindi, verrebbe da dire, sono i tipici investitori che devono investire in misura significativa in azioni, perché l'azionario è l'investimento tipico di chi ha un orizzonte lungo. In Italia, in particolare, dove stiamo vivendo una non facile fase di *start-up* di questa industria, esistono problemi non di carattere finanziario, ma di sviluppo delle adesioni, di crescita del potenziale mercato, di immagine e di affidabilità anche nel breve periodo. Molti fondi pensione hanno il problema di presentarsi in ordine con il bilancio di fine anno, piuttosto che con i risultati tra vent'anni. Ecco che siamo di fronte a una questione paradossale: la legislazione, la

teoria economica, l'esperienza internazionale indirizzano verso un *benchmark* strategico, solitamente individuato attraverso le classiche metodologie finanziarie di massimo rendimento per un dato livello di rischio. Da questa analisi di solito scaturisce l'individuazione di una quota ottimale di azioni significativa, di, almeno, 80-20. Nello stesso tempo, problemi di sviluppo delle adesioni, di immagine e di *marketing*, spingono i fondi a porsi dei problemi tattici, del tipo: cerchiamo di dare un messaggio di certezza, minimizzando il rischio e cercando di avere un rendimento minimo di salvaguardia, il famoso rendimento "garantito" di cui si diceva negli interventi precedenti. Queste due cose non stanno assieme, perché o si fa una o si fa l'altra. Nascono, come vedremo fra un attimo, dei conflitti comunicativi. Una soluzione radicale a tale problema può essere, a mio avviso, quella del passaggio al multicomparto, vale a dire il passaggio a fondi pensione costituiti da più linee di investimento, in modo tale che la scelta ottimale sia individuata in capo a ciascun aderente. Chiaramente ciascun aderente, sulla base delle proprie propensioni al rischio, della propria situazione finanziaria complessiva, sceglierà quale livello ottimale, alto, medio o basso, di investimento troverà adeguato alla sua situazione. Si potrebbe anche immaginare, come si fa all'estero, una serie di passaggi successivi, i cosiddetti 'switch', al crescere dell'età, per cui il giovane aderisce al comparto prevalentemente azionario e, man mano che si avvicina all'età pensionabile, si indirizza verso comparti meno rischiosi. Ovviamente questo comporta, e lo sottolineo, che ci sia un supporto per i lavoratori aderenti per consentire loro una scelta consapevole, perché, altrimenti, potrebbero non avere tutti gli strumenti adeguati per prendere le giuste decisioni sul loro orizzonte di investimento. Quando si vogliono formulare delle ipotesi in ordine alle ragioni per le quali questa soluzione non è stata immediatamente adottata, vengono immediatamente in evidenza una serie di difficoltà, emerse soprattutto in fase di avvio, che hanno consigliato di utilizzare il monocomparto. Tra queste, in particolare, quella incontrata dai fondi pensione con molte imprese e molti

aderenti, che non sono in grado di realizzare, immediatamente, una macchina amministrativa così perfetta da riuscire, per ogni aderente, a versare puntualmente su ogni linea da lui selezionata, e su ogni 'switch' da lui prospettato. In attesa della soluzione a questi problemi, per qualcuno molto vicina, la scelta fatta normalmente è quella del monocomparto, come soluzione ponte. Ma qui sorge un conflitto tra generazioni (il sistema previdenziale è veramente il posto ideale per i conflitti intergenerazionali). I giovani aderenti al fondo pensione hanno un orizzonte temporale diverso rispetto agli anziani, e preferirebbero, probabilmente, soluzioni di lungo periodo. Gli anziani hanno un orizzonte più corto e vorrebbero, quindi, che fossero individuate, soluzioni di breve periodo. La soluzione adottata in Italia, nei fatti, chiamiamola la 'soluzione empirica', è quella dell'80-20, cioè quella di un mix complessivamente conservativo; conservativo, per esempio, rispetto al 20-80 dei mercati pensionistici internazionali. All'estero (penso all'Inghilterra e agli Usa) siamo più su un'allocatione 20-80 che sull'80-20 italiano. Tuttavia, anche questa soluzione di compromesso non è soddisfacente, perché basta fare un semplice conto: un 5 per cento di rendimento del comparto obbligazionario (e a volte il comparto obbligazionario ha fatto risultati negativi) e sul comparto azionario un -25 per cento danno luogo, nel mix 80-20, a un -1 per cento.

	QUOTA	REND.	TOTALE	INFLAZ.	TFR
OBBLIG.	80	5.0	4.0		
AZIONI	20	-25.0	-5.0		
			-1.0	2.5	3.4

In tal modo ci si presenta a fine anno con un -1 per cento di redditività, a fronte di un'inflazione che potremmo stimare al 2.5 per cento, e di un tasso che potremmo stimare al 3.4 per cento. Ecco il problema contingente, tattico, che hanno i fondi pensione:

dover chiedere l'adesione volontaria dei lavoratori, facendo opera di educazione previdenziale, di fronte a risultati che possono essere di questo livello: -1 per cento contro 3.4 per cento. Perché 3.4 per cento, lo ricordo, è il rendimento "garantito" che si ha sulla componente trattamento di fine rapporto nel momento in cui il lavoratore non sceglie l'adesione al fondo pensione.

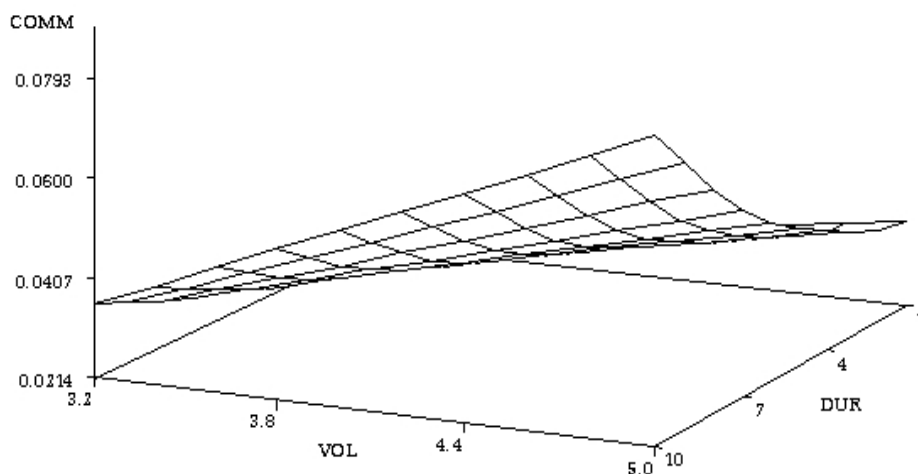
Ci sono soluzioni alternative a questa? A me pare che una, e, anche teoricamente abbastanza corretta, possa essere quella di offrire, in una situazione di monocomparto, una garanzia di rendimento, almeno sulla quota del Tfr. Il fondo pensione potrebbe assicurare il lavoratore dicendo: oltre ai vantaggi noti (versamenti del datore di lavoro, alcuni benefici fiscali, costi di gestione bassi, diversificazione finanziaria) ti garantisco, su tutto o parte dei versamenti, un rendimento minimo, al verificarsi di determinati eventi. Gli eventi fondamentali di uscita dal fondo da coprire con la garanzia sono, credo, pensionamento, morte e invalidità. In tal caso il lavoratore potrebbe stare tranquillo perché, in qualunque momento dovessero verificarsi, opererebbe la garanzia di rendimento. Naturalmente la garanzia avrebbe un costo, ma non sarebbe, a mio avviso, un costo proibitivo. Tale costo dipenderebbe, fondamentalmente, da due parametri: la durata della garanzia, cioè quanto orizzonte temporale risulterebbe coperto, e la volatilità dei mercati. Da un punto di vista tecnico, sostanzialmente, staremmo vendendo un'opzione finanziaria, che il lavoratore comprerebbe, pagandola con una commissione di garanzia. Al crescere della durata, al crescere della volatilità dei mercati sottostanti, la commissione di garanzia crescerebbe. Ma le stime che ho fatto, considerando una composizione per età della popolazione del fondo abbastanza tipica, indicano che il costo della garanzia non sarebbe affatto proibitivo, avendolo limitato ai casi specifici suddetti, ai casi, cioè, in cui la garanzia sarebbe effettivamente rilevante. Perché, infatti, garantire un risultato minimo tra 2 anni a un lavoratore che resterà nel fondo altri 10 anni e, nel lungo periodo, grazie agli andamenti

del mercato, otterrà un risultato sopra il minimo?

Peraltro, l'alternativa della gestione tattica (vale a dire: nessuna copertura garantita, ma gestione opportunistica del fondo) non è priva di rischi. Gestire tatticamente il fondo vuol dire ridurre al minimo la componente azionaria, oggi che i mercati azionari vanno male e, un domani che dovesse esserci una ripresa, aumentare al massimo la componente azionaria. Si tratterebbe, quindi, di una gestione tattica con il *benchmark* strategico fissato. Il problema è che i gestori finanziari sono molto riluttanti ad imboccare questa strada, e hanno dei seri motivi per esserlo, perché firmano una convenzione che ha come riferimento il *benchmark* (ad esempio l'80-20). Quindi, per semplificare, dal loro punto di vista professionale, la scelta 'risk-free' è quella di posizionarsi sul *benchmark*, comprando il 20 per cento di azioni anche se il mercato sta crollando, perché quello è il mandato ricevuto. Ovviamente, i gestori finanziari possono leggermente sottopesare la componente azionaria, ma non si posizioneranno certo su 100-0, tutt'al più su 85-15. La loro organizzazione professionale li porta ad avere come posizione neutrale il *benchmark*. La presenza di incentivi che qualche fondo ha introdotto, che consistono, essenzialmente, in commissioni di 'overperformance', non è per niente sufficiente a spingere i gestori a una gestione dinamica anche se implica la compartecipazione del gestore a eventuali extra-rendimenti rispetto al *benchmark*. Se il gestore riesce a battere il *benchmark*, una parte di quel differenziale la incassa come commissione aggiuntiva, oltre quella, fissa, di gestione. È chiaro che di fronte al rischio di non battere il *benchmark* il gestore non si farà allettare più di tanto e, quindi, non adotterà gestioni di tipo dinamico, speculativo in senso tecnico, pur essendo presenti incentivi. Concludo con quella che mi sembra una soluzione corretta dal punto di vista teorico e pratico. Nella fase di monocomparto è possibile fare nuove campagne promozionali sottolineando la presenza di una garanzia cioè convincendo i lavoratori ad aderire al fondo pensione perché, anche se il fondo ha realizzato uno

scadente -1 per cento perché i mercati sono andati male, l'evento dell'uscita dal fondo è coperto dal rischio e un rendimento minimo, in presenza di certi eventi, è assicurato.

MATURITY, VOLATILITY AND THE COST OF A GUARANTEE FOR INDIVIDUAL RISKS
 GUARANTEED NOMINAL 2 % RATE WITH 0.2 MANAGEMENT FEES



2) Il secondo punto riguarda, come vi dicevo, i risultati finanziari. Esiste, come noto, un rendiconto che il lavoratore riceve periodicamente, in genere annualmente. La periodicità annuale è, a mio avviso, giustificata da due ordini di motivi: i costi e la finalità previdenziale.

Finché il supporto della comunicazione è il supporto cartaceo e non si diffonderanno a sufficienza altri mezzi di comunicazione, quali posta elettronica e Internet, informare gli aderenti degli andamenti finanziari rappresenterà un costo rilevante. In secondo luogo, una periodicità annuale mi sembra congrua anche considerando il lungo orizzonte temporale che, di solito, i fondi pensione hanno, per cui non avrebbe senso pubblicare la quota ogni giorno sul giornale per i fondi pensione italiani.

Nella rendicontazione c'è un secondo aspetto, che è molto meno pacifico, e

riguarda il calcolo del rendimento del fondo ottenuto dai gestori e del rendimento riconosciuto agli aderenti. Questi due concetti non sono la stessa cosa e di solito si parla del primo e mai del secondo.

Il rendimento del portafoglio del fondo ottenuto dai gestori è il cosiddetto rendimento *'time-weighted'*, mentre il rendimento riconosciuto agli aderenti è il cosiddetto rendimento *'money-weighted'*, che tiene conto dei versamenti. Nel primo si astrae volutamente, neutralizzandolo, dall'effetto dei versamenti periodici al fondo pensione, proprio per fare emergere esclusivamente l'andamento del mercato e l'eventuale abilità del gestore. Nel secondo, questi due elementi, il *timing* e l'ammontare dei contributi versati, incidono sul risultato complessivo. I due concetti sono anche numericamente diversi. Il rendimento *'time-weighted'* si ottiene, semplicemente, dalla variazione percentuale del valore unitario della quota; il rendimento *'money-weighted'* è un tasso di rendimento interno che, semplificando, rappresenta il tasso di rendimento che tiene conto del momento e dell'ammontare dei versamenti intermedi che il singolo lavoratore ha effettuato nel suo fondo. Per dare un'idea delle differenze, che non sono da poco, di solito faccio l'esempio di Cipputi, operaio metalmeccanico.

Immaginate due lavoratori, Cipputi e Bigazzi, che versano 100 euro all'inizio dell'anno. Il valore della quota è di 20, quindi si comprano 5 quote. Il mercato, nel primo semestre, ha una caduta, in termini annuali, dell'11 per cento. Naturalmente il valore della quota si riduce e va a 18.87. A questo punto i due soggetti versano il primo 200, il secondo 100 euro aggiuntivi. Quante quote comprano? Comprano quell'ammontare diviso il valore unitario della quota. Nel caso di Cipputi, 10.6 quote, totalizzando $5 + 10.6 = 15.6$ quote; nel caso di Bigazzi, la metà, 5.3, totalizzando $5 + 5.3 = 10.3$ quote. A questo punto, siamo a metà anno, il mercato riprende. Ha una performance del + 16.9 per cento in ragione d'anno.

	Cipputi	Bigazzi
Montante iniziale (dic. 2001)	100,00	100,00
Valore di una quota (dic. 2001)	20,00	20,00
Numero di quote iniziali (dic. 2001)	5	5
Tasso di rendimento del mercato tra dicembre '01 e giugno 2002 (annuo)	-11% (Down)	-11% (Down)
Valore di una quota (giugno 2002)	$20,00 \times (1 - 11\%) =$ 18,87	$20,00 \times (1 - 11\%) =$ 18,87
Versamento intermedio a giugno 2002	200,00	100,00
Numero di quote emesse per il versamento	$200,00 / 18,87 =$ 10,60	$100,00 / 18,87 =$ 5,30
Numero di quote possedute a giugno 2002	$5 + 10,60 = 15,60$	$5 + 5,30 = 10,30$
Tasso di rendimento del mercato tra giugno e dicembre 2002 (annuo)	+16,9% (Up)	+16,9% (Up)
Valore di una quota (dic. 2002)	20,40	20,40
Montante finale (dic. 2002)	$20,40 \times 15,60 =$ 318,24	$20,40 \times 10,30 =$ 210,12
Tasso di rendimento del fondo	$20,40 / 20,00 - 1 =$ +2%	$20,40 / 20,00 - 1 =$ +2%
Tasso di rendimento per l'aderente (Caso Down-Up)	+9,12% (*)	+6,75% (*)
Tasso di rendimento per l'aderente (Caso Up-Down)	-4,66% (*)	-2,44% (*)

(*) Formula di Dietz:
$$\frac{\text{Mont. finale} - \text{Mont. iniziale} - \text{Vers. intermedio}}{\text{Mont. iniziale} + \text{Vers. intermedio} / 2}$$

Naturalmente il valore della quota cresce, va a 20,4, e il montante dei due soggetti sarà: valore finale della quota per numero di quote che i due soggetti hanno. Nel primo caso, Cipputi, 318,24; nel secondo caso, Bigazzi, 210,12. Che rendimento ha avuto il fondo, cioè il o i gestori? Semplicissimo calcolarlo: valore finale della quota su valore iniziale: +2 per cento. Ovviamente, è lo stesso rendimento per entrambi i lavoratori, aderenti allo stesso fondo: +2 per cento. È il rendimento 'time-weighted'. Il rendimento 'money-weighted' è specifico di ciascun lavoratore, perché ciascun lavoratore ha investito certe quantità in certi momenti. Cipputi realizza un bel +9,12 per cento, perché ha versato 200 prima del balzo dei mercati, quindi la sua redditività è molto superiore a quella del gestore che astrae dai versamenti. Cipputi, per calcolo o per fortuna, è andato sul mercato un attimo prima che il mercato partisse, ha versato 200, e, coi 100 iniziali e i 200 di metà periodo, ha realizzato un +9,12 per cento. Un po' meno, +6,75 per cento ha realizzato Bigazzi. Meno di Cipputi perché Bigazzi ha versato meno prima che il mercato ripartisse. Infatti, Bigazzi ha versato solo 100 rispetto ai 200 di Cipputi. Quindi ha realizzato solo +6,75 per cento. In entrambi i casi i conti dei lavoratori hanno reso molto di più del gestore. Il gestore ha un rendimento che astrae, correttamente, dagli effetti dei versamenti poiché questi riflettono decisioni di altri.

Naturalmente il discorso, poi, si può ribaltare perché se, anziché avere un mercato che ha fatto ‘down and up’, avessimo avuto un mercato ‘up and down’, cioè un mercato con un primo semestre a +16 per cento e un secondo semestre a -11 per cento in ragione d’anno, Cipputi andrebbe a versare i 200 subito prima del crollo e i 200 verrebbero immediatamente investiti sul mercato ai prezzi di metà anno ricavando, a fine anno, valori svalutati. Risultato: -4.66 per cento per Cipputi, solamente -2.44 per cento per Bigazzi. Il fondo, per il gestore ha sempre reso il +2 per cento, perché per il gestore avere un mercato che prima va su e poi va giù, o un mercato che prima va giù e poi va su nell’arco dell’anno è, in termini annui, irrilevante. Quindi, mentre il fondo ha fatto +2 per cento, i due lavoratori hanno ottenuto rendimenti assai differenziati. Questo è un esempio numerico ma i dati reali possono essere non meno eclatanti.

Chiudo con un auspicio. Mi piacerebbe vedere un prospetto annuale informativo che contenga non solo il rendimento del fondo (la variazione percentuale della quota) ma anche l’indicazione del rendimento personale dell’aderente. Il service amministrativo ha tutti i dati per calcolarlo. Mi piacerebbe che arrivassimo, in tema di trasparenza, comunicazione ed educazione finanziaria, a questo, non trascurabile, risultato.

Prospetto annuo sulla posizione previdenziale dell’aderente

al:	31/12/2001	31/12/2002					
valore quota	Q= 20.00	21.88	=R				
rendimento fondo	9,47%	=R/Q-1					
numero quote	H= 75,300	166,857	=J				
			=H+G				
montante	1506	3650.84	=JxR				
rendimento aderente	7,31%	(tasso interno)					
data movimenti	contributo aderente (1,2%)	contributo azienda (1,2%)	contributo tfr (40% tfr)	spese amm.ve	versamenti netti	valore quota	numero quote acquistate
A		B	C	D	E= A+B+C-D	F	G =E/F
27/03/2002	104.00	104.00	287.04	5.00	490.04	20.90	23,447
23/06/2002	104.78	104.78	289.19	5.00	493.75	22.67	21,780
22/09/2002	105.56	105.56	291.36	5.00	497.48	21.24	23,442
29/12/2002	106.35	106.35	293.54	5.00	501.24	21.88	22,909
totale	420.69	420.69	1161.13	20.00	1982.51		91,557

La previdenza complementare dei dipendenti pubblici: le peculiarità ed il ruolo dell'Inpdap

Luigi Marchione*

Per entrare nell'argomento è utile richiamare brevemente alcune particolarità della previdenza complementare dei dipendenti pubblici nonché alcuni interessanti aspetti emersi dall'indagine Mefop sui livelli di informazione e di adesione degli italiani a forme di previdenza complementare.

La previdenza complementare dei dipendenti pubblici, pur compresa nel quadro unitario della disciplina introdotta dal decreto legislativo n. 124 del 1993, presenta alcune peculiarità sulla scorta delle quali la normativa, sia primaria sia secondaria, nonché le fonti di autonomia collettiva hanno attribuito un ruolo all'Inpdap.

Poiché nel modello disegnato dal decreto n. 124/93, condizione per l'adesione alle forme di previdenza complementare e per lo sviluppo stesso dei fondi pensione è l'utilizzo del trattamento di fine rapporto, si è posto il problema di come rendere accessibile la previdenza complementare per i dipendenti pubblici. Costoro, infatti, all'epoca dell'emanazione del decreto e fino a qualche tempo fa, non disponevano di Tfr avevano (e, come si preciserà meglio dopo, possono continuare ad avere) altri trattamenti di fine servizio (indennità di buonuscita per gli statali, indennità premio di servizio per i dipendenti di enti locali e sanità, indennità di anzianità per i dipendenti degli enti pubblici non economici). Questi trattamenti — con acronimo indicati Tfs — non sono costituiti mediante accantonamenti annuali, ma attraverso una gestione previdenziale, di fatto, a ripartizione, amministrata dall'Inpdap, ad eccezione delle indennità di anzianità del personale degli enti pubblici non economici.

* Dirigente generale della Direzione Centrale Prestazioni di Fine servizio e Previdenza complementare dell'Inpdap.

Si è reso, pertanto, necessario il passaggio dai trattamenti di fine servizio ai trattamenti di fine rapporto. Ma tale passaggio, proprio per la natura a ripartizione della gestione dei trattamenti di fine servizio dell'Inpdap, non poteva avvenire mediante un semplice cambio di destinazione (oltre che un significativo adeguamento) del contributo dalla gestione stessa al fondo pensione, pena un incremento notevole degli oneri per la finanza pubblica. Un tale passaggio avrebbe, infatti, determinato quei costi aggiuntivi tipici delle transizioni da sistemi pensionistici gestiti con la tecnica della ripartizione a sistemi gestiti con la tecnica della capitalizzazione.

Per questo si è deciso che tale passaggio dovesse avvenire facendo ricorso al cosiddetto Tfr virtuale.

La soluzione, individuata in sede di disciplina di legge e collettiva della materia, si basa sui seguenti elementi:

- a) il Tfr è stato esteso a tutti i dipendenti pubblici assunti a tempo indeterminato dopo il 31 dicembre 2000; i lavoratori assunti entro tale data permangono nel regime dei trattamenti di fine servizio dei dipendenti pubblici, salva la possibilità di opzione per il Tfr, esercitabile contestualmente all'adesione ad un fondo di previdenza complementare;
- b) la quota di finanziamento del Tfr, da parte delle amministrazioni datrici di lavoro, conserva la stessa misura del contributo alle gestioni Inpdap del Tfs; non assume, peraltro, la forma di accantonamento retributivo gestito dal datore di lavoro ma continua a configurarsi come contributo versato presso l'Inpdap dal solo datore di lavoro;
- c) l'Inpdap, che acquisisce in forma di contributi i finanziamenti per il personale in regime di Tfr, è, pertanto, l'Ente cui è demandato il compito di liquidare il Tfr, fermi restando gli obblighi di liquidazione delle indennità di buonuscita o delle indennità premio di servizio per i lavoratori che permangono nel regime di Tfs; fanno eccezione i dipendenti degli Enti pubblici non economici ai quali il Tfr è

liquidato dagli stessi enti datori di lavoro;

- d) il Tfr, liquidato dall'Inpdap alla cessazione del rapporto di lavoro, è accantonato figurativamente dall'Istituto, applicando un'aliquota di commisurazione pari al 6,91% della base di riferimento individuata in sede di contrattazione collettiva.

La scelta di affidare all'Inpdap anche la "gestione" del conto virtuale di previdenza complementare appare coerente con le logiche organizzative e finanziarie in base alle quali si è attribuito all'Inpdap il compito di provvedere all'accantonamento ed alla liquidazione del Tfr.

Le gestione virtuale del Tfr e, conseguentemente, della parte di posizione di previdenza complementare derivante dall'utilizzo del Tfr consente di rinviare e distribuire nel tempo gli oneri della transizione, senza incidere significativamente sui saldi di finanza pubblica ed evitando una pericolosa interruzione/riduzione dei flussi di finanziamento delle gestioni delle prestazioni di fine servizio amministrato dall'Inpdap. Occorre, tuttavia, sottolineare che questi oneri sono destinati a gravare interamente sui bilanci dell'Inpdap. È necessario, pertanto, prevedere per tempo le risorse necessarie per fronteggiare nel futuro le maggiori uscite.

Le competenze assegnate all'Istituto in materia di previdenza complementare non si fermano all'accantonamento delle quote di Tfr destinate alla previdenza complementare. In base alle disposizioni di legge e della disciplina collettiva, l'Inpdap deve svolgere una serie di funzioni di supporto a favore dei fondi pensione collettivi riguardanti i dipendenti delle pubbliche amministrazioni. Si tratta di attività convenzionalmente definite 'obbligate' perché rientrano tra quelle istituzionali che l'Inpdap è tenuto a fornire ai fondi e, attraverso essi, ai lavoratori che si associano.

In estrema sintesi si richiamano di seguito:

1. Accantonamento figurativo, rivalutazione e contabilizzazione delle quote di Tfr (e della quota aggiuntiva pari all'1,5% per i lavoratori già in regime di vecchie indennità di fine servizio che optano per il Tfr) destinate a previdenza comple-

mentare per i lavoratori aderenti ai fondi pensione.

2. Costituzione di una banca dati relativa alla contabilizzazione degli accantonamenti figurativi di previdenza complementare (nonché per il Tfr).
3. Conferimento ai fondi pensione, alla cessazione del rapporto di lavoro, del montante derivante dagli accantonamenti figurativi rivalutati, prima ricordati.
4. Riparto delle risorse, stanziato in bilancio dello Stato, a copertura degli oneri contributivi gravanti sulle Amministrazioni statali in quanto datrici di lavoro.
5. Versamento ai fondi pensione dei contributi gravanti sulle Amministrazioni dello Stato, datrici di lavoro, con riferimento ai loro dipendenti iscritti presso i fondi pensione di comparto.

Aggiungendo la raccolta e la verifica dei versamenti contributivi a carico del lavoratore - operazione che non comporta oneri organizzativi e carichi lavorativi ulteriori, poiché si configura solo come una funzione aggiuntiva e integrata nel processo di acquisizione che utilizza le stesse basi di riferimento retributive e contributive utili per i datori di lavoro - si completa il servizio di raccolta contributi con riferimento ai lavoratori statali associati ai fondi pensione negoziale.

Dovendosi attrezzare per tali attività obbligate, l'Inpdap, di fatto, costituisce i presupposti per allargare ai fondi di tutte le pubbliche amministrazioni l'offerta gratuita del servizio di raccolta dei contributi unito ad altri servizi amministrativi che, in aggiunta a quelli che è tenuto ad assicurare per obbligo di legge, più si avvicinano alle attività istituzionali e che con esse possono essere svolte in modo integrato. Questa scelta è stata operata dall'Istituto sia per concorrere allo sviluppo della diffusione della previdenza complementare, attraverso un abbattimento dei costi di gestione, sia per ottimizzare l'acquisizione dei dati necessari per lo svolgimento delle altre attività istituzionali.

Prima di procedere alla predisposizione dei servizi gratuiti, in ossequio al disposto di cui all'art. 6, comma 1bis, del D.lgs. 124/93 l'Inpdap ha sottoposto al parere dell'autorità Garante della Concorrenza e del mercato un Regolamento per la fornitura gra-

tuita dei servizi prima menzionati.

L'Autorità non ha sollevato obiezioni o rilievi all'impostazione dell'Istituto poiché ha ritenuto che l'offerta gratuita da parte dell'Istituto stesso di alcuni servizi amministrativo - contabili indicati dal regolamento e le eventuali alterazioni del mercato indotte siano compensate dalle economie di gamma conseguibili con l'offerta integrata di servizi obbligatori e gratuiti ai fondi pensione, dalle ricadute positive in termini di efficienza sul versante della previdenza obbligatoria nonché dal sensibile abbattimento dei costi in fase di avvio dei fondi pensione a favore dei dipendenti pubblici.

Strategie per un'informazione sulla previdenza complementare per i dipendenti pubblici

La domanda di informazione tra i lavoratori in genere è molto alta. Nell'ambito del pubblico impiego, poi, è potenzialmente più strutturata in ragione delle particolarità sopra evidenziate. I dipendenti pubblici, infatti, non hanno solo l'esigenza di venire a conoscenza delle caratteristiche e delle opportunità del secondo pilastro previdenziale ma anche quella di comprendere e valutare gli effetti connessi al passaggio dalle indennità di fine servizio al trattamento di fine lavoro determinati dall'adesione ad un fondo pensione. L'adesione ad un fondo pensione per tutti i dipendenti pubblici assunti prima del 1° gennaio 2001 comporta, infatti, la sostituzione di una prestazione predeterminabile e ben nota nelle sue regole di calcolo con una nuova prestazione, il Tfr, ad accumulazione e non predeterminabile (se la cessazione del rapporto di lavoro è lontana) unita alla pensione complementare, anch'essa non predeterminabile nell'importo.

Le peculiarità della previdenza complementare per i dipendenti pubblici rendono ancor più urgente la necessità di predisporre adeguate strategie comunicative in grado di intercettare e soddisfare la forte domanda di informazione in materia presente tra i lavoratori italiani.

Le realtà lavorative nel pubblico impiego, pur non essendo assimilabili, presenta-

no caratteristiche comuni e rilevanti ai fini della nostra riflessione.

- Poiché gli accordi e la contrattazione collettiva nel pubblico impiego dispiegano efficacia erga omnes, tutte le amministrazioni pubbliche datrici di lavoro sono vincolate al rispetto delle disposizioni contrattuali, ivi comprese quelle relative all'adesione alle forme di previdenza complementare. Questa circostanza fa sì che tutte le Amministrazioni debbano sentirsi coinvolte nell'attività di informazione sui fondi pensione.
- Un significativo e, soprattutto, diffuso livello di relazioni sindacali unito ad una forte presenza di realtà e strutture di dimensioni medie e grandi costituiscono la condizione per l'attivazione di efficaci iniziative di informazione che possono vedere protagonisti non solo le organizzazioni sindacali ma anche i vertici aziendali e, in particolare, gli uffici del personale. Si tenga presente, infatti, che questi uffici svolgono tradizionalmente funzioni di informazione ed assistenza verso i dipendenti non solo in materia di lavoro ma anche in materia previdenziale e pensionistica.
- In tutte le Pubbliche Amministrazioni sono attivi ed efficaci i canali di informazione che consentono la veicolazione delle comunicazioni istituzionali. L'Inpdap, peraltro, è uno dei soggetti che, istituzionalmente, dialoga e comunica stabilmente con la quasi totalità delle Amministrazioni pubbliche.

Se questo è il quadro di partenza, è evidente la presenza di condizioni per l'attivazione di strategie di informazione. Strategie che dovranno tenere conto dei seguenti criteri:

- concertazione delle azioni che, nel rispetto del ruolo di ciascuno degli attori coinvolti, consenta di moltiplicare le occasioni di veicolazione coordinata dei messaggi di informazione e promozione;
- integrazione dei contenuti della comunicazione in materia di previdenza complementare con quelli in tema di previdenza obbligatoria;
- esaltazione del fondo pensione come terminale ed oggetto delle iniziative di

- comunicazione;
- valorizzazione dei canali già esistenti per la comunicazione istituzionale.

Possibili iniziative di comunicazione. Il ruolo dell'Inpdap

Sono molteplici le iniziative realizzabili nell'ambito delle strategie sopra delineate. Ne citerei due di carattere generale e, di seguito, quelle che possono vedere il fattivo apporto dell'Inpdap.

La prima iniziativa, già sollecitata dalle parti istitutive, potrebbe consistere in una campagna di sensibilizzazione, promossa nell'ambito delle comunicazioni istituzionali di fonte governativa, incentrata sulla necessità di affiancare alla previdenza obbligatoria forme di secondo pilastro, senza delle quali non sarà possibile assicurare adeguati livelli di reddito garantiti a chi oggi è in pensione, dalle regole previdenziali precedenti le riforme.

Utilizzando gli stessi canali distributivi del Certificato di dichiarazione fiscale Cud o delle buste paga, si potrebbe programmare l'invio della scheda informativa e del modulo di adesione ai fondi, non appena autorizzati all'esercizio. In occasione di ogni nuova assunzione, la scheda informativa e la copia del modulo di adesione potrebbero essere consegnati unitamente alla copia del contratto individuale sottoscritto dal lavoratore ovvero alla copia della lettera di assunzione.

Gli eventuali costi di queste operazioni potrebbero far carico sulle amministrazioni, nell'ambito degli oneri da esse assunti per l'avvio dei fondi pensione.

Le iniziative dell'Inpdap

Per quanto riguarda le iniziative dell'Inpdap, vorrei far presente che nell'ambito dei servizi ulteriori in forma gratuita in tema di previdenza complementare, le attività a supporto dell'informazione e della comunicazione rivestono una posizione di rilievo.

Stiamo progettando e realizzando iniziative a tre livelli.

1. Sensibilizzazione, formazione ed assistenza nei confronti delle amministrazioni datrici di lavoro.

L'avvio della previdenza complementare costituisce per l'Istituto l'occasione per ottimizzare l'acquisizione dei dati anagrafici, retributivi e contributivi dei dipendenti delle Pubbliche Amministrazioni non solo con riferimento agli obblighi in materia di previdenza complementare ma anche agli obblighi relativi alle altre prestazioni e servizi gestiti dall'Istituto (previdenza obbligatoria, trattamenti di fine rapporto e fine servizio, prestazioni creditizie). Per fare questo l'Istituto sta definendo modalità di acquisizione dei dati con realtà ed associazioni rappresentative delle varie Amministrazioni pubbliche. Una volta definiti gli standard comunicazionali, il passo successivo sarà la formazione e l'assistenza dei singoli Enti in ordine ai nuovi adempimenti riguardanti la previdenza complementare. Abbiamo già realizzato seminari a livello locale con le Amministrazioni datrici di lavoro. Altri ne realizzeremo sia a livello di compartimenti Inpdap (sono 12 in tutta Italia e si configurano come livelli di decentramento di poco superiori agli ambiti regionali) sia a livello provinciale, in occasione della partenza dei singoli fondi pensione. Un primo giro di seminari comincerà a partire dagli inizi di novembre e si concluderà entro le prime settimane del prossimo anno.

2. Informazione diretta nei confronti del lavoratore.

A questo livello stiamo definendo e realizzando le seguenti iniziative:

- predisposizione, nell'ambito del sito web Inpdap, di una sezione dedicata alla previdenza complementare;
- redazione di stampati agili con notizie essenziali sulla previdenza complementare, da rendere disponibili presso tutte le sedi Inpdap;
- informazione diretta presso gli URP delle sedi Inpdap;
- programma informatico di simulazione di convenienza dell'opzione per il Tfr e la previdenza complementare da parte dei dipendenti pubblici attualmente in regime

di trattamenti di fine servizio, perché assunti prima del 1° gennaio 2001. Questo programma è stato già rilasciato in forma sperimentale presso le sedi. È previsto che questo programma venga completato con simulazioni sulle prestazioni finali riferite anche ai dipendenti pubblici già in regime Tfr. Una versione semplificata del programma potrà essere messa in linea nelle pagine web del sito dell'Istituto.

3. Iniziative di supporto ai fondi pensione per l'attività informativa e promozionale.

Una delle scelte qualificanti dell'Istituto per favorire la diffusione della previdenza complementare è stata la predisposizione di attività di supporto che possano facilitare le iniziative di informazione e comunicazione da parte dei fondi nei confronti di aderenti e dei lavoratori.

Nel rapporto di previdenza complementare, nonostante le delicate funzioni assegnate dalla legge, l'Inpdap non è parte ma svolge solo attività di servizio. Parti sono solo il lavoratore, l'azienda datrice di lavoro ed il fondo pensione. È essenziale, pertanto, che il lavoratore percepisca la previdenza complementare ed il fondo pensione come realtà e soggetti nettamente distinti e differenti dalla previdenza obbligatoria e dagli enti che la gestiscono. Per queste ragioni, le iniziative a questo livello puntano ad esaltare l'identità del fondo ponendo attenzione ad evitare che l'immagine dell'Inpdap faccia velo al fondo pensione. Come si è già rilevato, peraltro, il fondo pensione è la fonte di informazione preferita e ritenuta più autorevole da parte dei lavoratori.

Queste, per ora, le iniziative in fase di progettazione e realizzazione:

- la redazione di testi da inserire nella scheda informativa e nel modulo di adesione per illustrare il significato dell'opzione e degli accantonamenti figurativi, e per consentire l'esercizio dell'opzione. Questi testi, sottoposti alla valutazione della Covip, saranno proposti agli organi dei fondi non appena si saranno costituiti;
- la predisposizione, d'intesa con i fondi, di strumenti e soluzioni informatiche che consentano l'integrabilità e la consultabilità della posizione virtuale e reale di previdenza complementare. Tale consultazione dovrebbe avvenire presso il sito web

del fondo, sempre perché il lavoratore percepisca la propria posizione di previdenza complementare come una realtà unitaria e scaturisce dal proprio rapporto previdenziale che è con il fondo stesso;

- l’invio della comunicazione annuale del fondo agli associati, utilizzando la stessa spedizione con cui si provvede alla trasmissione degli estratti conto di previdenza obbligatoria. In questo modo, il lavoratore potrà ricevere un aggiornamento completo su tutta la propria posizione previdenziale sia obbligatoria sia complementare;
- qualora non fosse possibile utilizzare i canali di distribuzione delle buste paga o del Cud, l’Istituto potrebbe valutare di rendere disponibile la spedizione degli estratti conto anche per l’invio della scheda informativa e dei moduli di adesione ai fondi;
- forme di consultazione in linea che consentano una visione integrata delle posizioni di previdenza obbligatoria e complementare, attraverso opportune connessioni e pagine web condivise tra fondi ed Inpdap.

Un’ulteriore iniziativa che l’istituto sta valutando di realizzare è la creazione di punti fondo in ogni sede provinciale. Si tratta di creare spazi individuabili con i simboli grafici dei fondi dei dipendenti pubblici, attraverso i quali il lavoratore possa dialogare con il fondo di appartenenza.

Attraverso queste iniziative, si intende soddisfare quella domanda di servizi accessori che, si è visto, è più intensa soprattutto tra chi non ha ancora aderito ai fondi pensione. Anche in questo modo pensiamo di poter contribuire alla promozione della previdenza complementare tra i dipendenti pubblici.

Le possibili iniziative per la diffusione e la crescita di una cultura di previdenza complementare in Italia

Cesare San Mauro*

Questo intervento è stato pensato e congegnato in termini e tempi televisivi per due ordini di ragioni di cui uno di carattere metodologico e l'altro funzionale.

Riguardo al primo, la motivazione della scelta sta nel fatto che, soprattutto quando si parla di comunicazione, sarebbe un controsenso non tenere presente che la soglia di attenzione dopo un po' si affievolisce, cosicché se si ritiene importante il messaggio da comunicare, la brevità dello strumento (linguaggio) può essere importante al fine di evitare distrazioni dal *punctum crucis*.

La ragione di ordine funzionale consente di testimoniare, in questa sede, l'interesse e l'attenzione del Dipartimento della Funzione Pubblica a un tema vitale, non solo rispetto all'assetto del risparmio ma anche rispetto alle modalità delle relazioni industriali in Italia, costituito, appunto, da un lancio vero e autentico del meccanismo dei fondi pensione.

Vorrei partire da una conferenza sulla comunicazione alla quale è intervenuto nei giorni scorsi il Presidente della Rai Baldassarre, autore di un libro sulla globalizzazione presentato in quella medesima sede. Il volume, pur affrontando numerose tematiche, si sostanzia in un'accusa nei confronti del mondo di Internet. Il ragionamento di Baldassarre si articola, essenzialmente, attraverso due filoni.

Il primo, individua in Internet il *mare magnum* dell'informazione, quindi un contenitore incontrollabile e sterminato di informazioni che finisce col provocare, per queste sue caratteristiche precipue, una impossibilità di conoscenza reale. Un tempo si diceva che per sbaragliare un avversario o non si dava alcuna indicazione su quello che

* Capo della Segreteria Tecnica del Ministro per la Funzione Pubblica.

si intendeva fare nei suoi confronti, oppure se ne dava una quantità gigantesca.

Il secondo è più complesso e riguarda le difficoltà derivanti dalle multiformi manifestazioni di illegalità che nel mondo cosiddetto “virtuale” sono molto frequenti.

Pur riconoscendo all'autore una grande competenza in materia, chi scrive ritiene che Internet costituisca, invece, un formidabile strumento democratico. È un “luogo” che supera quello che è il tradizionale atteggiamento del gestore della cosa pubblica di chiusura e detenzione dell'esclusiva dell'informazione. L'utilizzo di Internet consente di passare, quindi, da questa filosofia e da questa logica, durissima a morire, ad un sistema in cui, tramite una tecnologia come quella informatica, il cittadino non solo acquisisce le informazioni necessarie, ma è, anche, capace di guidare e partecipare in tempo reale al processo di informazione, laddove, ad esempio, sui dati propri può intervenire con delle *password* e modificarli. Si tratta di un sistema ancora non diffusissimo, ma potenzialmente straordinario in termini di informazione, di conoscenza e rappresenta una sfida incredibile.

Può sembrare, a una prima lettura, che io abbia affrontato un argomento non perfettamente coerente con il tema del nostro incontro odierno, alla cui base sta l'esigenza di individuare i motivi per i quali i fondi pensione ancora non si siano pienamente affermati.

Tuttavia, muovendo dalla riflessione su Internet e avendo rilevato la centralità di questioni come la trasparenza delle informazioni e la garanzia del cittadino, non risulta troppo difficile dedurre i punti di connessione con il nostro tema di lavoro.

Se guardiamo all'attualità notiamo che, rispetto ai problemi che potevamo individuare qualche anno fa, in quest'ultimo anno, tralasciando gli eventi tragici dell'11 settembre, abbiamo assistito, anche, al crollo di alcune grandi imprese societarie. Il Commissario Ortolani ricordava giustamente il caso della Enron.

Peraltro, il caso Enron si spiega non solo alla luce della scarsa affidabilità degli amministratori stessi della società, ma, soprattutto, in considerazione del comportamen-

to fraudolento delle società di revisione incaricate. È in questo che consiste il vero scandalo Enron, così come in altri casi quali la Worldcom, cioè nella inaffidabilità dei controllori, che sono quelli che potevano e dovevano garantire il risparmio. La lettura di un'interessante ricostruzione dei fatti, sul Corriere della Sera di oggi, a firma di Vitale, ci consente di trarre almeno una conclusione: facendo tesoro delle modalità e delle cause che hanno condotto al caso Enron, si può pensare alla opportunità che alcuni amministratori delle società siano indipendenti, e cioè nominati, ad esempio, da soggetti esterni alle società (giudici, Consob). Certo, questi dovrebbero essere in un numero tale da non alterare la composizione del consiglio di amministrazione della società quotata in borsa, perché non c'è dubbio che questo deve rispondere ai proprietari e ai titolari delle azioni. Ma ciò che qui si vuole sottolineare, con altrettanta chiarezza, è che una società quotata in borsa, e quindi aperta al pubblico risparmio (l'esperienza ci dimostra che queste società sono dominate non da chi ha il 51% del pacchetto azionario, ma da chi ha, quando tanto, il 16% del pacchetto azionario), debba comunque prevedere delle figure *ad hoc* che siano funzionali e preposte alla tutela del pubblico risparmio stesso, fornite quindi della forza derivante da una nomina esterna, che ne garantisce una certa indipendenza rispetto alla società stessa. Ciò può costituire una indicazione anche per quello che concerne i fondi pensione e mi auguro che il Commissario Ortolani e la Covip possano trovarla proficua.

Un altro ordine di considerazioni, che è ragionevole pensare possa aggiungersi a tutto quello che è stato detto, concerne il tema dell'informazione e della fiscalità. Anche nell'ambito dei fondi pensione bisogna dare delle indicazioni precise e costanti in merito agli investimenti che vengono effettuati. Si deve poter garantire al sottoscrittore del fondo pensione una informazione esatta in ordine al tipo di investimento prescelto ed in ordine all'evoluzione del mercato, garantendo al cittadino sottoscrittore la trasparenza e l'informazione rispetto alle attività nelle quali è coinvolto.

Quindi è d'uopo un'informazione costante e trasparente, certificata, che deve

essere accompagnata anche dalla previsione di modalità di uscita dal fondo stesso. In Italia assistiamo, soprattutto nei centri urbani maggiori, a una crescita dei prezzi immobiliari; in Germania, ad esempio, ci troviamo di fronte al fenomeno assolutamente inverso, il che vuol dire che il risparmio, la gente, non sapendo come investirlo, lo tiene *pronto contro termini*. Rispetto alla possibilità che prenda piede questo atteggiamento, che è fondato su di un elemento fobico, noi dobbiamo garantire che un investimento di questo tipo abbia anche una possibilità di uscita, senza una penalizzazione economico-giuridica troppo rilevante. Perché se poi le penalizzazioni per un'uscita dal fondo sono troppo forti, viene in qualche modo disincentivata l'appetibilità del fondo stesso.

La vastità e l'interesse del tema al centro del convegno, da cui è nato questo breve intervento, sono così rilevanti che risulta imbarazzante per qualunque relatore dover circoscrivere il proprio intervento in uno spazio così ridotto.

È anche per questo che, cogliendo l'occasione di alcuni provvedimenti che vedranno la luce in Ottobre, potrebbe essere utile per la Covip prendere in considerazione l'ipotesi di un nuovo convegno che riprenda e sviluppi le tematiche introdotte in questa occasione. Sarebbe, tra l'altro, un'occasione graditissima di ritrovarci nella splendida Bologna.

BOLLETTINO della
COMMISSIONE DI VIGILANZA SUI FONDI PENSIONE

ABBONAMENTI 2003

	ITALIA	ESTERO
Abbonamento annuo	€ 35,64	€ 75,50
Fascicolo singolo	€ 17,82	€ 35,64
Fascicolo doppio, prezzo doppio.		

Le annate e i fascicoli arretrati vengono ceduti al prezzo dell'anno di edizione in corso.

Gli abbonamenti si sottoscrivono facendo pervenire l'importo esatto con bonifico bancario intestato a Banca Toscana, Filiale di Roma, Via Cornelio Magni, 3 - ABI 03400 CAB 03200 c/c 2373712 intestato a GRAF 3 srl, causale del pagamento "Abbonamento annuale al Bollettino della Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione per l'anno 2003".