

# Luiss

Libera Università  
Internazionale  
degli Studi Sociali  
**Guido Carli**

**CERADI**

Centro di ricerca per il diritto d'impresa

## Fondo pensione, discipline di contratto e mercati mobiliari. Le convenzioni per la gestione finanziaria

**Mario Bessone**

**Dicembre 2002**

© Luiss Guido Carli. La riproduzione è autorizzata con indicazione della fonte o come altrimenti specificato. Qualora sia richiesta un'autorizzazione preliminare per la riproduzione o l'impiego di informazioni testuali e multimediali, tale autorizzazione annulla e sostituisce quella generale di cui sopra, indicando esplicitamente ogni altra restrizione

1. 1. Sono <chiusi> i fondi pensione che si attivano nel collettivo interesse degli appartenenti ad un settore del mondo del lavoro (e per loro soltanto). Ai fondi pensione <chiusi> il decreto legislativo 124 dell'aprile 1993 riserva una speciale disciplina. . Ne risulta stabilita la forma giuridica che li configura come associazioni (o <fondazioni>) del libro primo del codice civile e tuttavia di un genere assolutamente particolare, così come è particolare la disciplina delle attività che caratterizzano il fondo pensione e delle prestazioni che dal fondo pensione si riceveranno. Da ciò un ordinamento della materia con una sua distinta identità. E si opera in un regime che a tutela dei lavoratori <investitore> di risparmio con finalità previdenziale organizza in sistema una intera serie di rigorose funzioni di pubblico controllo, per grande parte consegnate alla competenza di una Commissione di vigilanza sui fondi pensione (nella denominazione corrente, la Covip) che si avvale di tutti i poteri conferiti dall'art. 17 e poi precisati da altre norme del decreto legislativo. E l'avvio ad operatività del fondo pensione è risultato che si consegue mediante i provvedimenti amministrativi che si rendono indispensabili appunto per finalità di vigilanza

<Ai fini del rilascio dell'autorizzazione all'esercizio dell'attività> va presentata alla Covip una <istanza>> sul modello che la Commissione ha disposto con circostanziata precisazione di contenuti. Valgono le normative del regolamento <sulle procedure> che la Covip ha deliberato il 22 maggio 2001 in sostituzione del suo regolamento del 27 gennaio 1998. Insieme ad altre informazioni il documento di istanza deve perciò <riportare> denominazione e sede statutaria del fondo pensione, indicazione della sua fonte istitutiva ed elenco dei componenti degli organi di amministrazione e di controllo (e del dirigente che fosse <responsabile del fondo>. All'istanza saranno allegate copie della <fonte istitutiva>, dell'atto di costituzione del fondo pensione e del suo <statuto>. E insieme a molto altro si dovranno ancora allegare una <scheda informativa per la raccolta delle adesioni> redatta <in base allo schema generale definito dalla Covip>, una relazione <che illustri il programma iniziale di attività, <schemi previsionali> relativi <ai primi tre anni di attività>.

Se del caso all'istanza sarà allegata anche copia della richiesta di riconoscimento della personalità giuridica da presentarsi al Ministro del lavoro ai sensi dell'art. 8 del decreto del Ministro del lavoro 211 del gennaio 1997. E

quando ne esistano i presupposti a suo tempo il Ministro provvederà all'indicato <riconoscimento> esercitando le competenze che gli derivano dal primo comma dell'art. 2 della legge 13 del 12 gennaio 1991. Per parte sua la Commissione di vigilanza provvederà intanto <a richiedere alla prefettura competente> la certificazione stabilita dal decreto legislativo 490 dell'agosto 1994 così da <verificare> che per gli appartenenti agli organi del fondo non esistano <cause impeditive> Sarà ancora la Commissione di vigilanza ad avviare le attività istruttorie che occorre svolgere in funzione dei provvedimenti di approvazione della disciplina di statuto e di autorizzazione all'esercizio della attività. Si opera secondo il regime stabilito con la nuova formulazione della norma del terzo comma dell'art. 4 del decreto legislativo 124. E si tratta di norma che a suo tempo molto opportunamente ha provveduto a disporre una migliore e più efficiente regolazione di così rilevante materia.

Nell'originaria formulazione della norma l'<autorizzazione all'esercizio della attività> era provvedimento consegnato alla competenza del Ministro del lavoro che provvedeva <sentita> la Commissione di vigilanza. Ma il quarantunesimo comma dell'art. 59 della legge 449 del 1997 ha riformato la disciplina della materia aggiungendo anche l'autorizzazione all'esercizio della attività al numero delle attribuzioni istituzionali della Commissione di vigilanza con carattere decisorio. Sarà poi dovere della Commissione provvedere a <trasmettere> alle <autorità di governo>, e più precisamente al Ministro del lavoro e al Ministro del tesoro l'<esito del procedimento amministrativo> in relazione ad ognuna delle istanze portate alla sua deliberazione. Una norma che conferisce alla Covip i poteri e le responsabilità del provvedimento di autorizzazione all'esercizio della attività previdenziale ne accresce in misura assai rilevante il ruolo istituzionale. E quel che più conta è norma di migliore e più efficiente regolazione della materia.

L'esclusione dell'intervento ministeriale ha infatti rimosso adempimenti autorizzativi che a veder bene erano di genere puramente formale. Perciò la semplificazione di regime dovuta alla nuova formulazione del terzo comma dell'art. 4 del decreto legislativo molto opportunamente assicura tempi più contenuti e minor complessità del procedimento, senza dover segnare al passivo della nuova disciplina nessuna perdita di efficacia delle garanzie di pubblica vigilanza sull'accesso di nuovi soggetti ad attività di raccolta di risparmio previdenziale. Quanto a durata e modi di svolgimento di procedimenti comunque notevolmente complessi, e inevitabilmente caratterizzati da attività istruttorie di non breve periodo operano le disposizioni

di <procedura> e i <termini per l'autorizzazione> indicati dalla Covip con il regolamento del maggio 2001, che seguendo la ratio legis delle modificazioni apportate al decreto legislativo 124 con la legge 388 del dicembre 2000 ha realizzato ulteriori guadagni di efficienza e di contenimento dei tempi delle deliberazioni di vigilanza amministrativa. Finalmente si opera secondo la logica di semplificazione di un modello unitario che in via breve può essere così rappresentato.

Una volta ricevute <istanza> e documentazioni in allegato la Commissione di vigilanza avvia le sue attività istruttorie essendo previste interruzioni dei termini (quando occorra domandare integrazioni di documentazioni che fossero incomplete o comunque insufficienti) e sospensioni di termini (quando la Covip comunque ritenga di formulare <rilievi> o di dover richiedere <ulteriori informazioni>). Ma in linea generale è previsto che <entro novanta giorni dal ricevimento dell'istanza> la Commissione provveda appunto secondo l'indicata logica di conformazione unitaria dei procedimenti di vigilanza amministrativa. Naturalmente la Covip <nega l'autorizzazione> ove non ne ricorrano i presupposti. Ma quando invece esistano (come si legge al primo comma dell'art. 3 del regolamento del maggio 2001) la Commissione <approva> lo <statuto> del fondo pensione e contestualmente lo <autorizza all'esercizio della attività>, a conclusione di un procedimento che al tempo stesso avrà consentito di <verificare> la <rispondenza <della <scheda informativa> alla normativa di riferimento (e perciò anche allo <schema generale definito dalla Covip>).

Seguirà l'iscrizione del fondo pensione all'<albo> del sesto comma dell'art. 4 del decreto legislativo 124. E dalla iscrizione decorrono i termini di possibile decadenza previsti dall'art. 4 della disciplina regolamentare (che pure non esclude una proroga di <limitato periodo>). Entro dodici mesi i fondi pensione devono <iniziare la attività> e sempre <a pena di decadenza> entro diciotto mesi dalla iscrizione all'albo devono <raggiungere la prevista base> associativa <minima> A disciplinare le procedure <per l'approvazione> di eventuali <modifiche> delle discipline statutarie la Commissione aveva già provveduto con il regolamento deliberato il 28 luglio 1999. Ne risultano completate discipline che se si guarda al risultato di insieme sono sicuramente orientate nella giusta direzione, perché progressivamente si adeguano alle necessità operative del settore al tempo stesso consentendo alla Covip di organizzare le sue funzioni di vigilanza secondo regole di procedimento per

quanto è possibile lontane dal modo di essere delle tradizionali amministrazioni di genere burocratico.

1. 2. Attivando nell'interesse di una <categoria>, di un <comparto> o di altro <raggruppamento> di appartenenti al mondo del lavoro una forma di previdenza privata e <complementare> delle prestazioni del sistema pensionistico pubblico, i promotori di fondi pensione sul modello indicato dagli artt. 2 e 3 del decreto legislativo 124 avviano una iniziativa che presenta caratteri di grande complessità. Le risorse che affluiscono al fondo pensione diventando massa finanziaria da amministrare impegnano allo svolgimento di tutta una serie di operazioni di gestione della <forma pensionistica> davvero lontane dalla linearità dei discorsi di prima approssimazione. Si tratta di assicurare una rendita (o in parte prestazioni in conto capitale) agli iscritti che maturano i previsti requisiti di età pensionabile. E questo è un risultato che nella misura attesa si consegue soltanto se il fondo pensione provvede ad attrezzare con efficiente professionalità gli indispensabili strumenti di genere organizzativo, al tempo stesso occorrendo provvedere ad una razionale progettazione di quanto si rende indispensabile per la operatività del programma previdenziale. Rilevano in modo particolare i numerosi rapporti contrattuali che necessariamente intercorrono tra il fondo pensione e imprese di servizio o della financial industry.

Imprese in posizione ausiliare ma pur sempre determinante. Quali che possano essere le varianti del caso singolo il fondo pensione deriva infatti decisivi contributi dal loro concorso alla realizzazione del programma che ne è la funzione istituzionale. Si procede mediante <convenzioni> che altro non sono se non contratti tuttavia particolarmente qualificati dalla specialità di materia. E contratti che si attivano con grande estensione di campo. Si pensi alle <convenzioni> dell'art. 6 ter del decreto legislativo 124 che hanno per oggetto <la prestazione di servizi amministrativi>. Alle <convenzioni> previste dall'art. 6 bis per la individuazione della banca chiamata a svolgere funzioni di banca depositaria. Alle <convenzioni> sul modello del secondo comma dell'art. 6 concluse con imprese assicurative per provvedere alla erogazione delle rendite pensionistiche. O ancora alle convenzioni ai sensi del secondo comma bis dell'art. 6 necessarie qualora il fondo pensione ritenga di

provvedere <direttamente> all'erogazione delle prestazioni. L'elemento distintivo di ognuna di queste fattispecie è uno speciale regime di formazione del contratto già sufficientemente precisato dalla disposizione dell'art. 6 ter del decreto legislativo. Con essa si stabiliscono garanzie di trasparenza delle regole del procedimento negoziale ma non queste soltanto.

Insieme con garanzie di tal genere la disposizione del decreto legislativo stabilisce infatti anche razionali criteri di determinazione dei contenuti del contratto da stipulare. Operano infine prescrizioni intese a prevenire i fenomeni di segno negativo in ipotesi derivanti da possibili appartenenze di gruppo o comunque da possibili situazioni di controllo societario. <Per la stipula delle> indicate <convenzioni> (e per ogni <tipologia di servizio> occorrente al fondo pensione) gli organi di amministrazione del fondo devono domandare offerte contrattuali <attraverso la forma della pubblicità notizia> con le modalità che la norma del decreto puntualmente prescrive. In ogni caso gli amministratori del fondo pensione devono prendere in considerazione soltanto <soggetti> che non appartengano ad <identici gruppi societari> e comunque <non legati> sia <direttamente> che <indirettamente> da <rapporti di controllo>. Quanti indirizzano al fondo le loro offerte di servizio devono predisporre singole offerte per ogni <singolo prodotto>, in modo da consentire agli amministratori della forma pensionistica un ampio e motivato <raffronto> dell'insieme delle <condizioni contrattuali>, che dovrà essere eseguito con circostanziato riferimento ad ognuna delle diverse <tipologie di servizio> oggetto dell'offerta.

Garanzie di tal genere naturalmente operano anche nel caso delle convenzioni che il fondo pensione provvede a stipulare con imprese di intermediazione mobiliare per assegnare ad esse funzioni di gestione del suo portafoglio finanziario. Ma le convenzioni di questo oggetto devono essere separatamente considerate. E sia pure in via breve sarà bene ricordare quanto è esteso il loro ambito di operatività. In via diretta al fondo pensione è consentito provvedere soltanto alla gestione di una contenuta quantità delle sue risorse finanziarie. Alla gestione delle maggiori consistenze del suo portafoglio si deve obbligatoriamente provvedere in via indiretta mediante incarico conferito ad imprese di intermediazione finanziaria. Per disposizione dell'art. 6 del decreto legislativo 124 <abilitate> alla gestione sono la banca, l'<impresa di investimento> sia S. i. m di diritto nazionale sia impresa di investimento comunitaria (o extra comunitaria), l'impresa assicurativa e la <società di gestione del risparmio>. Sono richiesti i requisiti ordinariamente richiesti dalla

legislazione del settore finanziario di appartenenza ma anche gli speciali requisiti indicati dal quarto comma della norma del decreto. La medesima disposizione avverte che <le rispettive autorità di vigilanza (...) conservano> tutti i <poteri di controllo> stabiliti dalle singole normative di settore, cosa che assicura quanto occorre appunto in termini di controllo della loro <stabilità> e di garanzia della trasparenza e della correttezza del loro operare anche in materia di previdenza complementare.

E sarà chiaro che anche nel caso del risparmio con finalità la cosa migliore è appunto una gestione di portafoglio attivata da imprese professionalmente attrezzate alle operazioni di mercato finanziario. Da ciò la disciplina del decreto legislativo (poi integrata dalle disposizioni del decreto ministeriale del Tesoro 703 del novembre 1996). Attività di gestione finanziaria del suo patrimonio che il fondo pensione può svolgere in via diretta è la sottoscrizione e la acquisizione di quote di fondi comuni di investimento mobiliare chiusi. E' comunque stabilito che a questa forma di investimento non è consentito superare la soglia del venti per cento del patrimonio del fondo pensione né la soglia del venticinque per cento del capitale del fondo comune. Ancora il primo comma dell'art. 6 del decreto legislativo 124 stabilisce le medesime soglie per la sottoscrizione e la acquisizione di quote di fondi comuni di investimento immobiliare chiusi. Esaurisce la serie della attività di gestione finanziaria che il fondo pensione può svolgere in via diretta la sottoscrizione o la acquisizione di <azioni> o <quote> di società immobiliari nelle quantità e secondo il regime che la norma del decreto ancora una volta puntualmente indica. .

Le fattispecie di gestione delle risorse finanziarie attivata in via diretta dagli amministratori del fondo pensione restituiscono l'immagine di un congegno a struttura semplice. Sono gli stessi amministratori del fondo pensione a progettare, a variare quando occorre e comunque a realizzare un programma di asset allocation che le disposizioni del decreto legislativo delimitano quanto a grandezze e ad oggetti nel modo già indicato. E sono ancora gli amministratori a movimentare il portafoglio del fondo pensione mediante la conclusione di contratti di investimento a limitata soglia di complessità. Giuridicamente estranei ai contratti di gestione della ricchezza pensionistica gli iscritti al fondo si trovano nella pura e semplice posizione del creditore delle prestazioni previdenziali, che a suo tempo saranno ricevute in una quantità naturalmente commisurata anche al rendimento della indicata gestione <in via diretta>. Ma come si è visto la normativa del decreto

legislativo 124 impone a questa modalità di gestione limiti quantitativi (e di qualità degli strumenti finanziari) tali da farne anche in punto di montante pensionistico un fattore di incidenza quanto mai contenuta.

Per l'intero comparto dei fondi pensione <chiusi> di nuova generazione la nota dominante del sistema è perciò costituita dalla interposizione delle imprese di intermediazione finanziaria che caratterizza la gestione delle risorse del fondo pensione operata in via indiretta. La posizione dell'iscritto alla forma previdenziale è ancora e sempre pura e semplice posizione del <terzo> estraneo ai contratti di gestione del portafoglio pensionistico. Ma la entità delle prestazioni previdenziali a suo tempo ricevute sarà una variabile strettamente (se non interamente) dipendente dai risultati delle attività di gestione professionale del portafoglio finanziario svolte da imprese di intermediazione mobiliare. Per la grandezza degli investimenti e per la natura degli strumenti finanziari di volta in volta impiegati il loro operare finisce infatti per essere in ogni senso assolutamente determinante. Al fondo pensione compete pur sempre la progettazione delle linee di indirizzo della gestione del suo patrimonio. Ma attrezzare e praticare le attività di mercato è cosa che compete all'impresa gestore secondo una logica di rapporto da principal ad agent che al gestore agent assegna con ogni evidenza il ruolo protagonista.

2. Considerato che la grande parte delle risorse del fondo pensione chiuso è per inderogabile previsione normativa portafoglio finanziario da consegnare in gestione ad imprese della intermediazione mobiliare sarà di assoluta evidenza il particolare rilievo delle decisioni che il fondo pensione è chiamato ad assumere quando si deve scegliere tra tipologie di servizio e imprese della financial industry presenti sul mercato della previdenza complementare con le loro offerte contrattuali di servizi di gestione. E per la scelta tra le imprese presenti sul lato dell'offerta dei servizi di gestione, che le disposizioni del decreto indicano come <processo di selezione dei gestori> era dichiarata intenzione del legislatore configurare una speciale disciplina di procedimento in senso tecnico. Perciò una disciplina congegnata secondo logica di scansione di fasi temporali e qualificata da precisi contenuti in funzione di altrettanto precise finalità. In questa materia era infatti necessario



garantire risultati di coerenza e stretta consequenzialità tra il programma pensionistico del fondo pensione e le determinazioni assunte con riguardo alle possibili opzioni tra imprese di gestione. Una volta stabilito che la selezione delle imprese <gestore> deve compiersi nelle forme del procedimento (e procedimento in senso formale) occorre stabilire quali garanzie di sua trasparenza consentano un adeguato riscontro di esiti davvero in linea con le indicate finalità di coerenza e consequenzialità. Perciò si spiega la formulazione del quarto comma bis dell'art. 6 che per <il processo di selezione dei gestori> domanda appunto garanzie di <trasparenza> del<procedimento>.

La stessa norma richiede poi <coerenza tra obiettivi e modalità gestionali> decisi <preventivamente dagli amministratori> e regole di determinazione dei <criteri di scelta dei gestori>. Avvertiva infine che l'intero processo di selezione dei gestori deve svolgersi in conformità di <istruzioni emanate dalla Covip>. Chiamata ad un non facile compito di ulteriore normazione del procedimento prefigurato dalle disposizioni del decreto legislativo, la Commissione di vigilanza sui fondi pensione ha provveduto nei modi indicati da una deliberazione del 9 novembre 1999 che sarà il caso di riferire con una concisa sintesi dei suoi complessi contenuti. Una volta assunte come materia di <principi generali> le finalità di trasparenza e le garanzie di coerenza enunciate dalle disposizioni del decreto, la Commissione di vigilanza ha stabilito discipline per le preliminari deliberazioni degli amministratori del fondo pensione. Avvalendosi dei suoi poteri di law maker della materia la Covip ha poi provveduto a definire circostanziati criteri di valutazione delle possibili attività di gestione. A questa normativa di cornice si aggiungono prescrizioni di regole e di modalità operative da seguire nella pubblicazione del <bando> di richiesta delle <offerte di gestione>.

Sono ampiamente precisati sia l'oggetto che i contenuti del <questionario> a predisporre per la <raccolta di elementi> di giudizio che possono essere <rilevanti ai fini della selezione>. Si sono anche segnalate le occorrenti normative di apprezzamento delle offerte e di <assegnazione degli incarichi>. E la Commissione ha contestualmente indicato in modo puntuale le <relazioni> che una volta <approvate> dall'organo di amministrazione del fondo pensione devono essere trasmesse alla Covip. Già tutto questo assegna consistenti contenuti ad una funzione di controllo di notevole incidenza. Per la Commissione in ogni caso residuano le più ampie facoltà di richiedere <in ogni momento> le informazioni e i documenti che fossero di volta in volta considerati necessari per le finalità di vigilanza in linea generale e astratta già

prefigurate dalla norma del quarto comma bis dell'art. 6 del decreto legislativo. Valgono le <direttive generali> di vigilanza dal Ministro del lavoro <di concerto con il Ministro del tesoro> disposte con provvedimento del 7 marzo 1996.

In tema di preliminari deliberazioni degli amministratori presenta caratteri di particolare rilievo la prescrizione di deliberazioni che quanto alla gestione delle risorse del fondo devono motivare le loro determinazioni di ordine generale, <avuto riguardo alle caratteristiche della popolazione di riferimento> e perciò alla particolare identità delle categorie dei lavoratori destinatari del fondo pensione e <ai relativi bisogni previdenziali> Allo stesso modo le deliberazioni degli amministratori devono avere riguardo alla dimensione del patrimonio del fondo pensione e alle sue prospettive di incremento. Dovranno di conseguenza stabilire <se ricorrere alle forme di investimento di cui all'art. 6 c. 1, lettere d) ed e) del decreto> e nel caso decidere quali sono <le risorse da destinarvi>. Già tutto questo prefigura il contesto delle determinazioni necessarie per qualificare e precisare la strategia di investimento finanziario del fondo pensione. Strategia da integrare con le valutazioni che occorrono per individuare i <profili di rischio> e le aspettative di complessivo rendimento del patrimonio del fondo pensione o di separato rendimento dei suoi diversi comparti. E ogni singola valutazione sarà parte di un programma che per il singolo fondo pensione muove dalle <scelte generali> operate in punto di <allocazione> dei possibili investimenti.

Nel contesto delle valutazioni così completate diventa allora trasparente (e suscettibile di apprezzamento secondo principi di coerenza) quanto gli amministratori del fondo possono deliberare in punto di individuazione dell'<incarico> professionale da assegnarsi ad imprese <gestore>. Occorrerà naturalmente precisare obiettivi e modalità di gestione che secondo le <istruzioni> della Covip possono fare riferimento ad una notevole varietà di indicatori quali sono le tipologie e l'orizzonte temporale degli investimenti, le forme e la tecnica della gestione finanziaria con riguardo a benchmarks, <eventuali garanzie di risultato> e altri fattori capaci di caratterizzare la movimentazione di un portafoglio di valori mobiliari in punto di rischio e rendimento degli investimenti. Movimentazione di portafoglio che richiede valutazioni ulteriori nel caso di investimenti ripartiti in classi di appartenenza quanto al genere di attività finanziarie, alla area geografica e alle diverse categorie di soggetti emittenti. Anche da ciò i criteri della selezione delle imprese <gestore> che gli amministratori del fondo pensione devono

compiere avvalendosi per intero dei loro poteri di autonomia operativa. Al tempo stesso gli amministratori del fondo pensione dovranno tuttavia uniformare il loro giudizio alle regole di comparazione espressamente indicate dalle istruzioni della Commissione di vigilanza.

Costituiscono una prima serie di indicatori oggettivamente significativi le informazioni sull'assetto azionario della società e sulla sua eventuale appartenenza a un gruppo di società. Allo stesso modo rilevano le informazioni sulla entità del patrimonio netto della società (e nel caso sulla entità del patrimonio netto consolidato del gruppo di eventuale appartenenza). Non si possono poi naturalmente trascurare le informazioni sull'organizzazione complessiva e il complessivo volume delle attività di gestione già in corso di svolgimento, così come le opportune informazioni sulle tipologie della clientela professionalmente già acquisita e sulla conseguente <copertura> di mercati <domestici> e <internazionali>. E le <istruzioni> della Covip avvertono che in considerazione dell'incarico professionale da conferire ulteriori indicazioni particolarmente utili offrono sia le informazioni relative alle soglie di rendimento finanziario per il passato raggiunte mediante tipologie di investimento confrontabili, sia altre che per tipologie confrontabili consentano di conoscere gli <stili di gestione> dalla singola impresa di intermediazione <prevalentemente seguiti>.

Si devono infine considerare le strutture organizzative degli apparati di impresa particolarmente dedicati ad attività di gestione finanziaria, così come le metodologie del reporting e più in generale i fattori di garanzia della consistenza dei flussi di disclosure, oltre che l'insieme delle informazioni occorrenti per valutare in che misura regole di separazione dei patrimoni gestiti e altre ancora assicurano al meglio prevenzione o comunque corretta amministrazione delle possibili situazioni di conflitto di interesse. A tutto questo si aggiunga che le prescrizioni della Commissione di vigilanza impegnano gli amministratori del fondo pensione ad esigere dalle imprese <candidate> all'incarico professionale una molto ampia e circostanziata <presentazione dei risultati> conseguiti nelle pregresse attività di gestione (che si suggerisce di confrontare con appropriati benchmarks di utile riferimento). Ne consegue una disciplina dei contenuti del procedimento di selezione delle imprese <gestore> che se non legittima (né potrebbe) interferenze nello spazio di autonomia operativa e di decisione che compete agli amministratori di fondi pensione, tuttavia pur sempre segna un vincolo di trasparenza e di obbligata coerenza alla discrezionalità dei loro poteri di deliberazione. Anche in questo

senso rilevano le indicazioni a suo tempo offerte dalle direttive ministeriali di vigilanza del marzo 1996.

Regole di organizzazione del procedimento prefigurato dal quarto comma bis dell'art. 6 del decreto sono stabilite anche con riguardo all'atto di <richiesta di offerte> per la gestione delle risorse del fondo pensione. E una volta precisate le modalità di pubblicazione della <richiesta di offerte> le istruzioni della Covip ne definiscono i contenuti. Si stabilisce così che contenuto necessario del <bando> da rendere pubblico nelle forme prescritte saranno (insieme a molto altro) la indicazione della consistenza delle risorse monetarie da affidare in gestione e la contestuale definizione delle tipologie di gestione volta a volta richieste. <Tipologie> di gestione che dovranno essere indicate con espresso riferimento ai loro obiettivi e alle loro modalità. Occorre anche la quantificazione del <numero massimo di gestori richiesti con riferimento a ciascuna tipologia> di gestione. Occorre infine una puntuale precisazione dei requisiti che le imprese offerenti devono possedere per concorrere utilmente alla assegnazione di un incarico professionale che deve essere contestualmente specificato per la durata e in punto di ammissibilità di una eventuale delega gestionale.

Per la acquisizione di <elementi rilevanti ai fini della selezione> che il fondo pensione dovrà operare, le istruzioni della Commissione di vigilanza dispongono che il fondo pensione provveda ad elaborare un <questionario> che impegna le imprese offerenti ad una documentazione di quanto in tal senso possa essere utile. Dalle già segnalate <deliberazioni preliminari> si derivano i criteri di giudizio che sono necessari per una motivata e trasparente valutazione delle risposte al <questionario> apprestate dalle imprese concorrenti. E una volta completata tale valutazione con la dovuta osservanza delle regole di corretto svolgimento della loro attività, gli amministratori del fondo pensione sono finalmente nella condizione operativa che consente di formulare <richiesta di una offerta> alle imprese che risultano essere maggiormente idonee alla prestazione del servizio di gestione delle risorse finanziarie.

Va ricordato che per disposizione della normativa di decreto <tali soggetti non devono appartenere ad identici gruppi societari>. E comunque non devono essere <soggetti> direttamente o in via indiretta <legati (...) da rapporti di controllo>. Le istruzioni della Commissione di vigilanza confermano che per ogni <tipologia di incarico> il numero delle imprese destinatarie della richiesta si determinerà in misura tale da consentire <il raffronto tra una pluralità di soggetti>. E comunque dovrà essere determinato

<in misura congrua rispetto al numero dei gestori> a suo tempo <stabilito>. Agli amministratori si domanda una valutazione comparativa espressamente intesa a considerare sia la <qualità> che <il prezzo del servizio> caratterizzanti le singole offerte. Con sua <apposita delibera> l'organo di amministrazione provvederà infine alla designazione delle imprese prescelte per la gestione patrimoniale del fondo pensione. Seguiranno la elaborazione e la sottoscrizione di convenzioni di gestione secondo la disciplina dell'art. 6 (e dell'art 17) del decreto legislativo 124.

Devono tuttavia essere attentamente considerati i problemi che insorgono quando in corso di svolgimento del rapporto contrattuale che si è così attivato si determinano situazioni tali da rendere necessaria la sostituzione di imprese <gestore>. Si pensi al caso di imprese <gestore> che ritengano di avvalersi di una facoltà di una facoltà di recesso dal contratto. Oppure alla diversa fattispecie della <disdetta> deliberata dal fondo pensione con riguardo a convenzioni di gestione dal fondo pensione non ancora pervenute al termine di loro ordinaria scadenza. Quale che sia la ragione giustificativa della sostituzione che si rende necessaria naturalmente occorre provvedere con l'osservanza delle normative che in questa materia invariabilmente esigono <coerenza> tra <obiettivi> del fondo pensione, <modalità gestionali> e <criteri di scelta> delle imprese, dovendosi perciò una volta di più applicare la già segnalata disciplina del decreto legislativo con tutte le integrazioni apportate dalle prescrizioni regolamentari della Commissione di vigilanza. . Ma la particolarità delle situazioni tuttavia comporta particolarità di regime.

Nel caso del recesso di imprese <gestore> per esse si configura infatti un obbligo di assicurare comunque continuità alle attività di amministrazione del portafoglio finanziario del fondo pensione, essendo impensabile una loro interruzione e perciò obbligatoriamente dovuto un impegno operativo del gestore per la fase transitoria che si esaurisce con la indispensabile assegnazione di incarico ad altra impresa (e più precisamente con la sua formale accettazione della proposta contrattuale del fondo pensione). E a quanto a principio di continuità della gestione con le conseguenti obbligazioni dell'impresa che esercita la facoltà di recesso, la Covip ha provveduto a fare chiarezza con una sua <comunicazione> del maggio 2001, che per confermare questo regime della fase transitoria senz'altro rinvia a ciò che già si era espressamente disposto con la norma del terzo comma dell'art. 10 dello <schema> di <convenzione> dalla Commissione di vigilanza deliberato a gennaio del 1998 d'<intesa> con Banca d'Italia, Consob e Isvap. Ancora la

<comunicazione> del maggio 2001 offre poi indicazioni utili per il caso della deliberazione del fondo pensione che costituisca atto di <disdetta> risolutiva della convenzione gestoria. Anche in questa eventualità si presentano con ogni evidenza medesime esigenze di assicurare in tempi brevi una efficiente continuità delle attività di mercato finanziario.

Naturalmente è sempre possibile scegliere la linea di un nuovo percorso di selezione di imprese <gestore>. Ma la Commissione di vigilanza ha avvertito che appartiene ai poteri di self regulation di ogni singolo fondo valutare quale sia preferibile tra le alternative di procedimento che si possono praticare. Sempre che il periodo di tempo trascorso non renda scarsamente rappresentative le valutazioni in allora operate, il fondo pensione può infatti avvalersi dei risultati della sua precedente iniziativa di selezione delle imprese <gestore>. L'incarico di gestione che occorre assegnare può essere conferito ad impresa già in rapporto con il fondo pensione per la gestione di altra parte del suo portafoglio, dovendosi tuttavia verificare se la diminuzione del numero delle imprese <gestore> non comporti una minore e insufficiente garanzia di diversificazione degli investimenti (e perciò di contenimento del <rischio finanziario> della forma previdenziale). Ma il fondo pensione potrebbe invece avvalersi degli esiti della sua precedente selezione per assegnare incarico ad una delle imprese in allora <risultate in possesso> dei necessari <requisiti di idoneità> anche se poi <non prescelte>. Con la sua <comunicazione> del maggio 2001 la Covip ha tuttavia avvertito che in tal caso si rende necessario un <supplemento istruttorio> inteso ad accertare la persistente validità del <giudizio a suo tempo formulato>. E nuova <attività istruttoria> dovrà svolgersi anche quando il fondo pensione ritenga di procedere ad una valutazione comparativa tra più imprese a suo tempo considerate in possesso dei dovuti requisiti di professionalità e di adeguatezza funzionale.

3. Le convenzioni che hanno per oggetto la gestione del portafoglio finanziario del fondo pensione configurano un tipo contrattuale con un suo particolare regime. Si consideri la formulazione che il quarto comma bis dell'art. 6 del decreto legislativo ha ricevuto dalle lettere a) e b) del terzo comma dell'art. 71 della legge 144 del 1999. Alle garanzie di ordine generale si

aggiungono (sia le già disposizioni regolatrici del <processo di selezione> dei soggetti <gestori> sia) disposizioni che regolano in modo circostanziato il contenuto delle convenzioni gestorie. Tali convenzioni <devono> necessariamente <contenere> le linee di indirizzo dell'attività <dei soggetti convenzionati> e la precisa indicazione delle <modalità con le quali> queste linee di indirizzo <possono essere modificate>. Contenuto anch'esso necessario delle convenzioni di gestione delle risorse del fondo pensione sono poi i criteri di individuazione e ripartizione del rischio finanziario che per il suo patrimonio si ritenga di assumere.

Allo stesso modo saranno parte necessaria dei contenuti della convenzione gestoria le clausole intese a disciplinare la materia dei termini di recesso dal contratto e la eventuale <restituzione> delle <attività finanziarie nelle quali risultano investite le risorse del fondo pensione> al momento <della comunicazione (...) della volontà di recesso dalla convenzione>. Contenuto necessario della convenzione saranno anche le clausole negoziali in tema di titolarità dei diritti di voto <inerenti ai valori mobiliari nei quali risultano investite le disponibilità del fondo>, che comunque formulate dovranno <in ogni caso> riservare titolarità e disponibilità di questi diritti al fondo pensione. Alle disposizioni che si sono indicate si aggiungono le altre stabilite con i commi quarto ter e quarto quinquies dell'art. 6 del decreto legislativo. Tutto questo conferma la evidente specialità di regime delle convenzioni di carattere gestorio che risulta poi ulteriormente precisata da quanto per disposizione delle lettere e) e f) del secondo comma dell'art. 17 del decreto compete alla Commissione di vigilanza.

Di <intesa> con <le autorità di vigilanza dei soggetti abilitati a gestire le risorse dei fondi> compete infatti alla Covip <definire> gli <schemi-tipo di contratti> che <i fondi e i gestori> dovranno seguire nel procedimento di formazione e di determinazione dei contenuti delle loro convenzioni gestorie. E ancora per disposizione della indicata norma del decreto <le convenzioni> di volta in volta predisposte da fondi pensione e imprese dovranno <preventivamente> essere <autorizzate> dalla Covip in osservanza del regime stabilito alla lettera f) del secondo comma dell'art. 17, che come si ricorderà impegna la Commissione di vigilanza a verificare la <corrispondenza> di ogni convenzione gestoria <ai criteri di cui all'art. 6 del decreto legislativo>. Ne risulta con chiarezza in che misura la disciplina delle convenzioni del fondo pensione con le imprese <gestore> è disciplina composita per la compresenza di una pluralità di fonti normative di ben diverso genere.

Fonti normative delle indicate convenzioni sono infatti tutte le regole contrattuali che derivano da disposizioni di legge variamente operanti come fonte di integrazione del contratto nel preciso senso dell'art. 1374 del codice civile. . Altre derivano da deliberazioni della Commissione di vigilanza che sono volta a volta <schemi tipo> elaborati sul modello dell'atto amministrativo generale e provvedimenti amministrativi di genere puntuale a carattere autorizzatorio. Altre derivano infine dalle discipline statutarie del fondo pensione e perciò da atti di autonomia privata che nel caso delle indicate convenzioni valgono tuttavia anch'essi da fonte normativa. Per ogni singola fattispecie si possono poi dare notevoli varianti. Ma esistono pur sempre obbligati punti di riferimento. L'art. 6 del decreto legislativo invariabilmente integra il sistema delle fonti normative della convenzione stipulata da fondi pensione con imprese <gestore> mediante il richiamo alle disposizioni del decreto del Ministro del tesoro che regolano la materia degli investimenti di risorse finanziarie disponendo soglie quantitative e talvolta divieti

Ancora la disciplina del decreto legislativo indica gli <schemi tipo di contratti> che la Commissione di vigilanza deve deliberare <d' intesa con le autorità di vigilanza dei soggetti abilitati a gestire le risorse dei fondi> come obbligato modello normativo delle convenzioni <tra i fondi e i gestori>. E le regole delle lettere e) e f) del secondo comma dell'art. 17 del decreto legislativo non operano in via di moral suasion ma imperativamente dispongono. Per parte loro le discipline statutarie dei singoli fondi svolgono funzione normativa con l'intera serie delle clausole che stabiliscono regole per l'agire negoziale degli amministratori chiamati a svolgere le trattative e a sottoscrivere i conseguenti contratti. Sarà perciò chiaro in che senso le convenzioni di gestione delle risorse finanziarie del fondo pensione chiuso configurano una fattispecie contrattuale con suoi caratteri di specialità. Anche questa fattispecie presenta gli elementi distintivi normalmente condivisi da qualsiasi contratto tra privati. E sarà assoggettata alla generale disciplina del quarto libro del codice civile. Sia pure con le necessarie varianti di disciplina seguirà perciò la disciplina delle trattative precontrattuali e della formazione del consenso negoziale, il regime dei requisiti di validità e delle forme di invalidità (e di eventuale risoluzione) del contratto e le norme di regime delle conseguenti obbligazioni da contratto che valgono nella generalità dei casi.

Non diversamente da qualsiasi altro contratto di diritto privato le convenzioni gestorie in consistente misura avranno il contenuto che le parti ritengano di assegnare al loro accordo. Opera il principio di autonomia



negoziale che invariabilmente regola un contratto tra soggetti privati. Ma in questa fattispecie il principio di autonomia negoziale incontra tuttavia i limiti che si sono rilevati. Nel caso delle convenzioni in esame l'autonomia negoziale di fondi pensione e imprese deve infatti pur sempre conformarsi a quanto dispongono le già indicate regole di contenuto del rapporto <tra i fondi e i gestori>. E. sono regole che imperativamente operano con tutti i caratteri e gli effetti delle fonti di integrazione del contratto, secondo una logica di sistema che come si diceva richiama con ogni evidenza il modello normativo dell'art. 1374 del codice civile. Naturalmente una pura e semplice notazione di rinvio alla sistematica del codice civile non è ancora una sufficiente definizione di così particolare fattispecie, dovendosi considerare in che misura le fonti di integrazione delle indicate convenzioni divergono dalla lineare enumerazione di fonti della norma del codice. E probabilmente molto altro si dovrebbe considerare. Fare maggior chiarezza sulla configurazione dogmatica della fattispecie è tuttavia cosa che compete agli studiosi di teoria generale del contratto.

In queste pagine interessa invece fare chiarezza sul regime della fattispecie guardando a quanto deriva dalla compresenza di fonti di integrazione del contratto e autonomia negoziale di fondi pensione e imprese. Si tratti di quanto dispongono le norme del decreto legislativo 124 o quelle del decreto ministeriale del tesoro o infine delle prescrizioni normative di fonte statutaria, l'integrazione dei contenuti della convenzione gestoria che ne deriva tuttavia non sembra richiedere ulteriori precisazioni. Per i suoi possibili contenuti più incerto è invece il valore normativo degli <schemi- tipo di contratti> assegnati alle competenze della Commissione di vigilanza e delle altre pubbliche autorità che in questa materia sono chiamate ad un provvedimento di <intesa> con la Covip. E in punto di attribuzioni istituzionali della Commissione di vigilanza per fare davvero chiarezza occorre in primo luogo precisare natura e oggetto della preventiva autorizzazione delle convenzioni gestorie che all'autorità di vigilanza compete per la lettera f) del secondo comma dell'art. 17 del decreto legislativo 124.

Questa norma stabilisce che le convenzioni tra fondo pensione e imprese gestore riceveranno l'autorizzazione della Covip ad esito di una valutazione della loro <corrispondenza> sia <ai criteri di cui all'art. 6> del decreto legislativo sia allo <schema tipo> indicato dalla lettera e) del secondo comma dell'art. 17. In presenza delle condizioni che ne sono il presupposto la autorizzazione della Commissione di vigilanza presenta perciò tutti i caratteri

dell'atto istituzionalmente dovuto. La valutazione che alla Commissione compete quanto <ai criteri di cui all'art. 6> del decreto legislativo non costituisce materia di incertezze interpretative, essendo espressamente stabilito che la disposizione di rinvio dell'art. 17 del decreto impegna la Covip ad un giudizio di conformità della convenzione alle sue fonti normative. Ma passando dai discorsi in astratto alla particolarità delle singole fattispecie sarà chiaro in che misura la valutazione domandata alla Covip si segnala per la già rilevata complessità del suo oggetto.

Dovrà infatti riguardare sia quanto stabiliscono i singoli commi della norma del decreto legislativo sia quanto stabiliscono il decreto ministeriale del tesoro e infine la disciplina statutaria del fondo pensione che il quarto comma quinquies dell'art. 6 puntualmente richiama. E a veder bene una valutazione di <corrispondenza> tra contenuti contrattuali delle convenzioni gestorie e modello normativo si domanda alla Covip anche là dove la lettera e) dell'art. 17 impegna la Commissione ad accertare la conformità di ogni singola convenzione allo <schema tipo> di suo obbligato riferimento. In questo senso le attribuzioni della Commissione di vigilanza sembrano sufficientemente determinate. . Incertezze interpretative possono tuttavia insorgere se non si provvede a precisare meglio la qualificazione normativa e la ragion d'essere degli <schemi- tipo di contratti> che alla Covip compete di deliberare.

In materia di previdenza complementare la previsione di <schema tipo> di contratto si deve alla ratio legis comune a molte delle normative che vincolano la autonomia negoziale dei privati a disposizioni di limite del potere di regolare da sé i loro interessi senza regimi di vincolo. Quel limite talvolta si deve all'esigenza di garantire la tutela di particolari categorie di soggetti <terzi> a fronte del contratto e altra volta a finalità di tutela di più generali aspettative comunque considerate meritevoli di protezione. Ma in ogni caso le clausole negoziali che nel loro insieme configurano un <tipo legale> di contratto vincolano le parti contraenti in funzione di una ritenuta necessità di garanzia di protezione di interessi e aspettative altrimenti a rischio. E anche a non considerare (come invece si deve) il principio di costituzione economica che (con il primo comma dell'art. 47 Cost.) imperativamente domanda <tutela del risparmio> e <in tutte le sue forme> tale visibilmente è la ratio legis della normativa del decreto legislativo 124.

Nel caso delle convenzioni tra fondi pensione chiusi e imprese gestore delle loro risorse le norme del decreto legislativo prefigurano schemi-tipo di contratti appunto per assicurare che le convenzioni gestorie di volta in volta

stipulate nei loro contenuti corrispondano alle necessarie esigenze di protezione degli interessi e delle aspettative degli aderenti alla forma pensionistica. Gli <schemi-tipo di contratti> che alla Commissione di vigilanza si domanda di preconstituire svolgono questa funzione di garanzia prescrivendo la integrazione del contenuto delle convenzioni gestorie con le già indicate disposizioni di vincolante disciplina del rapporto contrattuale. Perciò la disposizione dell'art. 17 alla Commissione di vigilanza domanda funzioni di garanzia. Per una precisa logica di sistema (condivisa dall'intero ordinamento della previdenza complementare) una norma di tal genere però non consente alla Covip di svolgere ulteriori funzioni normative. Perciò non consente di integrare con una sua discrezionale regolazione del contratto quanto già dispongono le norme regolatrici della materia e le discipline statutarie.

4. Questo non significa che la predisposizione dello <schema tipo> delle convenzioni gestorie esaurisca il suo oggetto in una pura e semplice funzione d'ordine. E' vero che in primo luogo alla Covip si domanda di configurare <schemi-tipo di contratti> comprensivi di tutti i contenuti necessari per garantire che fondi pensione e imprese provvedano ad uniformare il loro particolare contratto a quanto obbligatoriamente dispongono norme di legge, decreti ministeriali e discipline statutarie. Ma è certamente anche vero che alla Commissione allo stesso modo competono le integrazioni di regime del tipo contrattuale che fossero provatamente conformi alla ratio legis di singole disposizioni della legislazione di settore o doveroso adeguamento del rapporto gestorio ai principi generali della disciplina statutaria del fondo pensione. E la funzione di preventiva valutazione dei contenuti della convenzione gestoria che la lettera f) del secondo comma dell'art. 17 assegna alla Commissione di vigilanza in questo senso legittima la Covip ad indicazioni e rilievi che non sono necessariamente e soltanto di genere formale. Perciò il provvedimento di autorizzazione delle convenzioni non è puro e semplice adempimento burocratico. Al riguardo occorre tuttavia fare maggiore chiarezza.

Si è già osservato in che decisiva misura la ratio legis della prefigurazione di un tipo legale consiste nella finalità di protezione di interessi di soggetti che sono <terzi> a fronte del rapporto che si istituisce tra le parti

del contratto. E sarà appena il caso di precisare che nella fattispecie i <terzi> meritevoli e destinatari di tutela sono in primo luogo gli aderenti al fondo pensione. Si tratti della loro singola posizione previdenziale o del più generale interesse pensionistico necessariamente condiviso con gli altri iscritti alla forma pensionistica, gli aderenti al fondo pensione sono giuridicamente <terzi> a fronte di una convenzione che come <parti> del contratto ha semplicemente e soltanto l'istituzione <fondo pensione> e le imprese di intermediazione finanziaria chiamate alla gestione delle sue risorse. Ma esistono tuttavia pur sempre aspettative degli iscritti alla forma pensionistica meritevoli di una particolare tutela. E più precisamente esistono loro affidamenti che si configurano come aspettative per così dire <di diritto> e perciò stesso giuridicamente rilevanti.

Gli iscritti alla forma pensionistica in questo senso sono titolari di un preciso diritto ad una regolazione dei rapporti contrattuali volta a volta attivati dalle convenzioni gestorie in tutto commisurata sia alle garanzie assicurate dalle norme di legge, sia alle finalità del programma previdenziale che li vede destinatari finali dei risultati della gestione finanziaria del fondo pensione. Queste legittime aspettative degli aderenti a fondi pensione sono più di ogni altra cosa l'interesse che alla Commissione di vigilanza è richiesto di tutelare. Nel linguaggio dei giuristi sono l'interesse privato a rilevanza pubblica che la Commissione di vigilanza ha istituzionalmente in cura. Ma naturalmente una cosa è un privato interesse sia pure di genere collettivo e diffuso che già per questo in rilevante misura è interesse a rilevanza pubblica. Altra cosa è invece l'<interesse pubblico> nel senso proprio del termine per definizione estraneo alla regolazione di privati rapporti negoziali tra soggetti privati.

Se provvedono a tutelare l'individuale e collettivo interesse degli iscritti alla forma pensionistica complementare (e per stretta conseguenza) le valutazioni operate dalla Commissione in punto di autorizzazione o di diniego di autorizzazione delle singole convenzioni a veder bene contestualmente già provvedono alla necessaria garanzia di vigilanza sul complessivo andamento del sistema della previdenza complementare. E' invece pur sempre escluso che altri e più generali interessi per la Commissione e per le autorità chiamate all'<intesa> con la Covip possano costituire materia di considerazione nella regolazione in via amministrativa di un <tipo> legale di convenzione che è contratto di soggetti privati e non comporta in alcun senso cura di pubblici interessi. Valgono le indicazioni che al riguardo si derivano ancora una dal disegno delle norme di costituzione economica (e più precisamente dalla

disposizione del quarto comma dell'art. 38). Alla regolazione della fattispecie e perciò alla elaborazione di <schemi tipo> delle convenzioni gestorie l'autorità amministrativa provvede poi secondo principio di sua ampia autonomia di regolazione della materia.

In questo senso le indicazioni del decreto legislativo 124 sono di segno assolutamente univoco. E molto opportunamente le norme si sono limitate ad una disposizione di puro e semplice rinvio alle competenze della Commissione e all'<intesa> che la Covip deve ricevere dalle altre autorità di vigilanza che hanno competenze in tema di previdenza complementare. Va infatti considerato che una adeguata determinazione dei contenuti dello <schema tipo> delle convenzioni gestorie comporta l'impiego di una tecnica regolamentare molto specialistica in considerazione della evidente specialità della materia. E la varietà delle forme pensionistiche complementari indicava con ogni evidenza la necessità di provvedere alla elaborazione di modelli differenziati. Se soltanto si guarda con senso della realtà alle forme pensionistiche che caratterizzano lo scenario della nuova previdenza complementare immediatamente si avverte infatti che in questa materia non era pensabile un unico <schema tipo> di convenzione con caratteri di generalità.

Occorrono invece schemi tipo di convenzione notevolmente diversificati a seconda dei particolari caratteri che volta a volta differenziano forma pensionistica <a contribuzione definita> e forma pensionistica <a prestazione definita>. Allo stesso modo occorre considerare le particolarità delle varianti di convenzione conseguenti alla possibile previsione di <garanzie di restituzione del capitale> o di <rendimento minimo> della gestione finanziaria. Ne emerge con chiarezza che in presenza di fattispecie di tal genere soltanto una policy di predisposizione della disciplina in via amministrativa assicura sufficiente flessibilità di regime e di moduli negoziali. E flessibilità di regole è comunque davvero indispensabile in una materia dove di tempo in tempo possono pur sempre rendersi necessari interventi di correzione o di integrazione degli schemi di regolazione dei singoli tipi contrattuali variamente prefigurati dai diversi commi dell'art. 6 del decreto legislativo.

Alla elaborazione di una prima serie di <schemi tipo> delle convenzioni da stipulare tra fondo pensione e imprese <gestore> delle sue risorse finanziarie la Commissione di vigilanza ha provveduto con le deliberazioni del 7 gennaio 1998. Va precisato che queste deliberazioni circoscrivono il loro oggetto all'ambito di operatività dei fondi pensione in regime di contribuzione definita. Per essi si è approvato uno <<schema di

convenzione per la gestione delle risorse> che non comporti previsione di garanzie. E si è approvato un secondo <schema di convenzione> invece riferito alla eventualità che il rapporto tra fondo pensione e imprese <gestore> alle ordinarie obbligazioni dell'impresa aggiunga garanzie di restituzione del capitale o di <<corresponsione di un interesse minimo>. Altre deliberazioni seguiranno in tempi ormai verosimilmente brevi. La deliberazione di <schemi tipo> di convenzioni per la forma pensionistica <a prestazione definita> (fino ad oggi mai praticata) tuttavia presuppone i completamenti della sua disciplina a suo tempo dalla Covip formalmente richiesti all'autorità di governo.

Quanto agli <schemi tipo> di convenzione già operanti per la forma pensionistica <a contribuzione definita> va segnalato l'evidente rilievo delle consultazioni e della concertazione di orientamenti che caratterizzano il procedimento di maturazione della intesa tra la Covip e le altre autorità di pubblica vigilanza, volta a volta Banca d'Italia e Consob o l'Isvap per le particolari attribuzioni di competenze nella materia assicurativa. Va poi precisato che uniformandosi allo <schema tipo di contratti> deliberato dalla Commissione fondi pensione e imprese già contestualmente adeguano il contenuto delle convenzioni di gestione alle norme di legge e alle disposizioni di decreto, così come alle discipline statutarie che occorre osservare per conseguire la preventiva autorizzazione della lettera f) del secondo comma dell'art. 17. Questa autorizzazione si consegnerà ad esito del procedimento amministrativo che la Commissione di vigilanza ha regolato con sua deliberazione del 28 luglio 1999. <Ai fini dell'autorizzazione preventiva delle convenzioni> i fondi pensione devono presentare <apposita istanza>, recando in allegato <bozza> dei contratti <che si intende stipulare (...) secondo il testo già concordato con le altre parti contraenti>. Entro il termine di novanta giorni dal ricevimento dell'indicata istanza seguirà il provvedimento atteso dalla Covip.

E sarà provvedimento di concessa <autorizzazione> se e in quanto ne esistano i presupposti che occorre verificare mediante lo svolgimento delle attività istruttorie puntualmente regolate dalla deliberazione del luglio 1999. Nel caso che la documentazione richiesta al fondo pensione risulti incompleta o <insufficiente>, la Commissione provvederà a domandare i <necessari elementi integrativi> con inevitabile <interruzione> dei termini e loro nuovo decorso <dalla data di ricezione> della documentazione integrativa. Si determinerà invece <sospensione> dei termini qualora la Covip ritenga di dover formulare rilievi o di dover richiedere ulteriori informazioni in relazione

alla documentazione già portata al suo esame. E al riguardo si devono segnalare con il necessario rilievo i caratteri distintivi delle attività istruttorie e delle attività deliberative della Commissione di vigilanza. Allo stesso modo delle altre autorità di pubblica regolazione dell'economia finanziaria la Covip esercita poteri che non sono a contenuto libero. Le sue attività di genere istruttorio e le sue deliberazioni <provvedimento> si conformano quindi al modello di una autorità amministrativa che se deve interpretare in senso forte il suo ruolo istituzionale al tempo stesso tuttavia rigorosamente osserva e deve osservare il limite segnato alle sue competenze.

Le attività di genere istruttorio richieste dalla disciplina del procedimento di <preventiva autorizzazione> delle convenzioni in misura prevalente comportano riscontri di genere formale. E spesso comportano altrettanto formale risposta a possibili quesiti dei soggetti istanti che alla Commissione si rivolgono per domandare precisazioni in ordine agli adempimenti loro richiesti. Ma l'interlocuzione formale tra autorità di vigilanza e soggetti istanti non esaurisce i contenuti delle attività istruttorie. E va segnalato il frequente ricorso ad audizioni che sostituiscono alla scarsa operatività del procedere burocratico un più efficace metodo di interlocuzione. Già nello svolgimento delle attività istruttorie la Commissione tuttavia esclude e deve escludere dal suo ambito di intervento ogni e qualsiasi forma di possibile interferenza nelle valutazioni di merito che in via esclusiva competono alla autonomia delle parti contraenti. Una medesima astensione da qualsiasi possibile interferenza nello spazio di libertà negoziale che compete alle parti contraenti caratterizza (e deve necessariamente caratterizzare) le deliberazioni di autorizzazione o diniego di autorizzazione alla stipula delle convenzioni.

Valgono ancora una volta i principii di libertà dell'iniziativa economica e le regole di <buon andamento> e <imparzialità> della pubblica amministrazione. E va precisato che in punto di diritto dovrebbe considerarsi illegittima per eccesso di potere o altra eventuale causa di invalidità dell'atto amministrativo una qualsiasi deliberazione che dovesse comportare interferenze della Covip nello spazio di autonomia negoziale che le stesse norme del decreto legislativo 124 riservano ai poteri di autonomia di soggetti privati, quali per l'appunto sono fondi pensione e imprese chiamate alla regolazione contrattuale della gestione finanziaria della forma pensionistica complementare. Anche in questo senso la disciplina e il regime delle possibili forme di invalidità delle deliberazioni della Commissione di vigilanza richiedono tuttavia

approfondimenti che in queste pagine non sono pensabili, dovendosi comunque segnalare ancora una volta l'intero ordine di problemi conseguenti al nuovo regime degli artt. 33 e 35 del decreto legislativo 80 del 31 marzo 1998. Il principio al vertice del sistema del sistema in ogni caso non è materia di possibili divergenze di opinione.

La funzione di pubblica vigilanza non significa (e non legittima) una impensabile elaborazione di <atti amministrativi generali> o di <provvedimenti puntuali> intesi ad interferire nel merito delle iniziative dei soggetti privati, secondo policies di pubblico governo dell'economia finanziaria che appartengono ad un passato ormai sempre più spesso criticamente discusso da intere scuole di studiosi dell'ingegneria istituzionale. Dalla fase di avvio del suo operare la Covip ha quindi sempre e decisamente escluso qualsiasi possibile interpretazione del suo ruolo che fosse anche soltanto in parte di segno dirigista. Gli ormai consolidati orientamenti in materia di <schema tipo> e di approvazione di convenzioni gestorie in questo senso confermano una rigorosa osservanza dei limiti segnati alle sue competenze che anche per il futuro dovrà essere elemento distintivo della posizione istituzionale della Commissione di vigilanza (ma il tema dell'osservanza dei limiti segnati alle autorità di regolazione pubblica del settore ha naturalmente valenze più generali, che sarà adesso il caso di considerare nella prospettiva indicata dalle norme del progetto di direttiva comunitaria per la <vigilanza sugli enti pensionistici> complementari).

5. Gli schemi di convenzione gestoria deliberati dalla Covip offrono ampia materia di riflessione agli studiosi del diritto dei contratti che insegnano a classificare i singoli tipi di contratto per via di inserzione di ognuno in più generali categorie volta a volta identificate con riguardo alla natura giuridica del negozio o alla sua funzione economica o ancora con particolare riguardo agli effetti che ne derivano. Se questo modello teorico consente la classificazione per categorie del gran numero dei tipi contrattuali non sono tuttavia infrequenti i casi di fattispecie di classificazione tanto incerta da sembrare <residuali>. Casi appartenenti ad un'area di contratti per così dire <inclassificabili> o se si preferisce irriducibili ad un criterio di sistemazione concettuale in qualche senso utile. E naturalmente ascrivere i contratti dell'art. 6 del decreto legislativo



alla categoria dei contratti di cooperazione all'altrui attività negoziale non è ancora la sistemazione concettuale che occorre per una sufficiente qualificazione della fattispecie. Ma saranno gli studiosi della materia (non certo queste pagine) a valutare in punto di teoria generale le convenzioni che i fondi pensione chiusi stipulano con le imprese di intermediazione finanziaria chiamate alla gestione delle loro risorse.

Che sia consentito lasciare sullo sfondo più complessi temi di genere classificatorio tuttavia non significa che si possa fare la necessaria chiarezza senza stabilire se le convenzioni dell'art. 6 del decreto legislativo 124 corrispondano ad un tipo legale di contratto già presente nel sistema generale dei contratti tipici o se invece costituiscono nuovo tipo contrattuale con suoi caratteri di originalità o ancora se non si tratti di una fattispecie negoziale di genere atipico. Quest'ultima eventualità tuttavia è in radice esclusa dalle stesse disposizioni del decreto legislativo, che sia pure con previsioni di ampio rinvio alle ulteriori disposizioni di <schema> domandate alla Covip già prefigurano un puntuale e circostanziato regime della fattispecie. Atipicità del contratto in senso tecnico esiste infatti soltanto quando l'autonomia privata provvede ad una regolazione di rapporti attivati in uno spazio lasciato vuoto dal sistema delle norme, a integrazione delle private pattuizioni occorrendo allora derivare regole di regime del rapporto negoziale dal regime di un tipo contrattuale in via interpretativa assunto come termine normativo di riferimento.

Non è questo il caso della convenzione di gestione delle risorse del fondo pensione, come si rileva con immediatezza passando in breve rassegna i contenuti prescrittivi degli schemi di convenzione elaborati dalla Covip. . <Schemi> che se da un lato escludono qualsiasi possibilità di interferenza ab externo quanto al merito e ai singoli contenuti della convenzione gestoria, al tempo stesso tuttavia la configurano come un <tipo> di contratto suscettibile di varianti ma certamente non appartenente al numero di quelli operanti in uno spazio lasciato vuoto dalle norme. Altra cosa è valutare se la disciplina del tipo negoziale che ne deriva non sia pura e semplice trasposizione o comunque particolare applicazione di una disciplina di contratto già consolidata altrove, che il diritto della previdenza complementare riceve con eventuali adeguamenti di disciplina tuttavia pur sempre all'interno di una preconstituita e tipica conformazione della fattispecie.

Quanti così ritengono naturalmente si riferiscono alla fattispecie del contratto di <mandato> quale risulta dalle norme del codice civile (e dalle altre) che configurano nella forma più tipica contratti di cooperazione giuridica

nell'altrui attività (e di prestazione dei servizi ad essa conseguenti) secondo una logica di rapporto da principal ad agent che sembra trovare puntuale riscontro nella dinamica dei rapporti tra fondo pensione e imprese che ne gestiscono le risorse finanziarie. E là dove le norme del codice civile precisano quale interesse si assegna in cura al mandatario, quali doveri ne derivano in punto di rendicontazione e garanzie di custodia di valori e di doverosa diligenza professionale in esse si ritrova una ratio legis ampiamente condivisa dalle convenzioni gestorie della previdenza complementare. Ma autorevoli studiosi di diritto dei mercati finanziari avvertono che convenzioni di questo genere configurano un tipo contrattuale a sé, visibilmente lontano dall'essere contratto di mandato nel senso delle norme del codice civile o delle altre che ne ripetono il modello.

Nella disciplina del contratto di mandato (e segnatamente nelle disposizioni degli artt. 1710 e 1711 del codice civile) elemento costitutivo della fattispecie è infatti un agire <per conto> del mandante che impegna il mandatario <a eseguire> attività e ad uniformarsi ad <istruzioni ricevute>. Altra è invece come si sa la posizione contrattuale dell'impresa <gestore> di risorse del fondo pensione. E' vero che l'impresa <gestore> deve necessariamente orientare le sue attività nella direzione indicata dalle <linee di indirizzo> prestabilite dal fondo pensione. Nella sua qualità di agent l'impresa di intermediazione finanziaria opera tuttavia pur sempre secondo regole di autonomia di gestione sconosciute al regime di quanti curano interessi altrui nella posizione di puro e semplice <mandatario>. E se in questo senso non è concettualmente corretto qualificare le convenzioni dell'art. 6 del decreto legislativo come fattispecie di <mandato> si deve anche considerare che a veder bene una classificazione di tal genere comunque non presenta una particolare utilità.

Ascrivere una fattispecie ad un precostituito tipo contrattuale presenta infatti caratteri di utilità quando da ciò si deriva una forte integrazione del regime della fattispecie per via di applicazione ad essa delle norme che regolano il tipo contrattuale. Quando invece comunque opera una speciale disciplina di settore che riduce a poco l'effetto di integrazione del regolamento negoziale, le esercitazioni in tema di qualificazione del contratto perdono grande parte del loro valore applicativo, essendo semmai più rilevante una ricognizione di campo intesa a valutare quali integrazioni della speciale disciplina di settore derivano dalle norme di disciplina generale del contratto (e delle obbligazioni da contratto) che si ritrovano nel quarto libro del codice civile. E questo è

certamente il caso delle convenzioni gestorie dei fondi pensione <chiusi> e a contribuzione definita, che tuttavia in queste pagine sarà possibile considerare soltanto per quanto in linea di principio dispongono gli schemi tipo deliberati dalla Commissione di vigilanza.

Regolando sia il caso della convenzione che non comporta la assunzione di speciali garanzie, sia il caso della convenzione che invece comporta garanzie di <rendimento minimo> o di <restituzione del capitale>, con le sue deliberazioni del 7 gennaio 1998 la Commissione di vigilanza ha predisposto <schemi tipo di contratti> necessariamente diversificati ma comprensivi delle medesime disposizioni di principio. Quali che ne possano essere le particolarità poi precisate da singole clausole negoziali, tutte le convenzioni stipulate sul modello dell'art. 6 del decreto legislativo sono infatti tenute alla predisposizione di clausole di premessa, espressamente intese ad identificare le parti contraenti con necessaria e alla contestuale certificazione dei requisiti richiesti per una valida stipulazione del contratto. E in tutte dovrà essere confermata la osservanza della disciplina stabilita per le <offerte contrattuali di gestione>. Nella generalità dei casi le clausole di premessa preciseranno poi che il fondo pensione è <titolare> dei valori e delle disponibilità che si conferiscono in gestione

Dovrà essere ulteriormente precisato che <detti valori> saranno <contabilizzati ai valori correnti> e che non possono essere distratti <dal fine al quale sono destinati>. Né potranno essere assoggettati ad <esecuzione da parte dei creditori> dell'impresa gestore o <coinvolti> nelle procedure concorsuali eventualmente avviate nei suoi confronti. Altro naturalmente si leggerà invece nelle clausole di premessa delle convenzioni che prevedano il <trasferimento al gestore> della <titolarietà delle risorse> secondo quanto consente il quarto comma ter dell'art. 6 del decreto legislativo. In tal caso si leggerà che il gestore appartiene al numero dei soggetti <abilitati> alla acquisizione della <titolarietà> delle disponibilità finanziarie del fondo pensione, che acquisita la titolarità di strumenti e valori mobiliari in <esecuzione> del contratto il gestore opererà comunque <per conto> del fondo, e che i <valori> così trasferiti costituiscono <patrimonio <separato e autonomo> da considerare <distinto sia da quello del gestore che da quello degli altri fondi da questo gestiti>.

Esaurita la serie delle sue <premesse> la convenzione conforme allo <schema tipo> deliberato dalla Commissione di vigilanza deve in primo luogo determinare l'oggetto del contratto, necessariamente costituito dalla

<gestione> delle risorse del fondo pensione mediante attività di investimento in <strumenti finanziari> (ed essi soltanto). Si tratterà di gestione <nell'esclusivo interesse del fondo pensione> da svolgere nelle forme e secondo le linee di indirizzo puntualmente indicate dalle clausole negoziali. A precisare i contenuti dell'obbligo contrattualmente assunto dall'impresa <gestore> provvedono le regole di <sana e prudente> gestione, i doveri di correttezza professionale e le garanzie di trasparenza delle attività che la convenzione deriva sia dalla speciale disciplina della materia previdenziale sia dalle normative di regime generale della intermediazione finanziaria. Apposite clausole della convenzione regoleranno il rapporto che si istituisce con la banca depositaria anche con riguardo alle modalità di regolazione dei <flussi informativi>. Altre ancora provvederanno a regolare il rapporto contrattuale per le materie che sarà sufficiente segnalare in via di estrema sintesi.

6. Si rende necessaria una precisa determinazione delle risorse conferite in gestione così come una precisa determinazione delle modalità e dei tempi di conferimento al gestore di <importi> commisurati al flusso delle contribuzioni ricevute dal fondo pensione. Il valore del patrimonio del fondo sarà determinato impiegando i criteri di valutazione stabiliti dalla Commissione di vigilanza in attuazione di quanto dispone la lettera g) del secondo comma dell'art. 17 del decreto legislativo. E le prescrizioni della Commissione di vigilanza (che al riguardo deve operare nel modo indicato dal quarto comma quater dell'art. 6 del decreto legislativo) dovranno essere osservate dal gestore quanto al suo obbligo di far ricevere al fondo gestito un <rendiconto> delle attività svolte. Suo obbligo (che la convenzione espressamente richiamerà) anche la <tempestiva> comunicazione al fondo pensione e alla banca depositaria delle operazioni <effettuate> in una situazione di conflitto di interessi, dovendosi considerare che cosa al riguardo stabiliscono gli artt. 7 e 8 del già segnalato decreto del ministro del tesoro (e saranno allegati alla convenzione documenti <contenenti informazioni> a tal fine <rilevanti>).

Il principio di trasparenza comunque caratterizza in un senso ancor più generale la disciplina del rapporto contrattuale che si istituisce tra fondo pensione e impresa <gestore> delle sue risorse. Lo <schema tipo di contratti> deliberato dalla Covip avverte infatti che <ciascuna delle parti> della

convenzione è <tenuta> a comunicare all'altra (e <tempestivamente>) ogni informazione e ogni <dato necessario> per provvedere nel modo dovuto a quanto nell'interesse degli iscritti alla forma pensionistica prescrivono le norme di regime della nuova previdenza complementare. Allo stesso modo sono materia di obbligo le comunicazioni a controparte di quanto occorre per <corrispondere alle richieste della Commissione di vigilanza>. Un particolare obbligo di disclosure grava sull'impresa gestore che (come la convenzione preciserà) su richiesta del fondo pensione è <tenuto> a rendere disponibile ogni <altra> informazione e ogni altro documento <che riguardino> l'attività <effettuata per conto> del fondo pensione <gestito>. E sarà evidente il rilievo che in questo senso presentano le clausole negoziali di volta in volta pattuite in materia di benchmarks della gestione finanziaria.

Contenuto principale della convenzione sono le clausole negoziali che riguardano in modo puntuale le attività di gestione finanziaria del fondo pensione. E al riguardo sarà il caso di segnalare quanto è disposto in tema di esercizio del diritto di voto <inerente ai valori mobiliari oggetto della gestione>. Per questa parte di materia non mancate le discussioni (e forti divergenze di orientamenti). Ma già la lettera b) del comma quarto bis dell'art. 6 del decreto legislativo 124 avverte che <in ogni caso> la convenzione deve <prevedere> la attribuzione al fondo pensione <della titolarità dei diritti di voto>. Uniformandosi a questa inderogabile disposizione perciò la convenzione impegnerà il gestore a rilasciare al fondo pensione la documentazione necessaria per l'esercizio dei diritti di voto. Al tempo stesso va tuttavia attentamente considerato lo spazio aperto alle libere determinazioni del singolo fondo pensione non essendo escluso che talvolta si ritenga invece di conferire al gestore poteri di <rappresentanza (...) per l'esercizio del diritto>.

In tal caso la convenzione dovrà comunque pur sempre stabilire che per poter esercitare il diritto di voto in rappresentanza del fondo pensione il gestore deve ricevere <procura> rilasciata <per iscritto> e per ogni singola assemblea della società partecipata. Ma vi è di più perché il gestore così legittimato all'esercizio del diritto dovrà invariabilmente conformare le sue dichiarazioni di voto alle puntuali istruzioni <impartite> dal fondo pensione che la Covip ha indicato come istruzioni di carattere <vincolante>. Una particolare disciplina negoziale deve poi essere stabilita per il caso dell'esercizio di diritti di voto correlati a strumenti finanziari che con la convenzione si trasferiscano alla <titolarità> del gestore nella già segnalata fattispecie del quarto comma ter dell'art. 6 del decreto. E se meritano la maggior attenzione le

clausole della convenzione dove si definiscono le linee di indirizzo delle attività di gestione anche altre presentano tuttavia caratteri di particolare rilievo nella complessiva economia del contratto.

L'eventualità di una richiesta di parziale <smobilizzo> delle risorse conferite in gestione si regola mediante clausole che devono determinare i termini di preavviso, le <condizioni> e le modalità di questa operazione, che può essere contrattualmente prevista sia per <esigenze proprie del fondo> sia per il verificarsi di trasferimenti di posizioni pensionistiche individuali o di altri eventi che necessariamente impegnano il fondo pensione ad anticipate erogazioni di prestazioni previdenziali. E sarà bene tener presente che operazioni di <smobilizzo> molto consistenti possono comportare rilevanti problemi quando ne conseguano notevoli variazioni dell'asset allocation strategica già in un certo modo configurata dall'impresa gestore. Una volta stabilito il termine di durata della convenzione (che <non può essere rinnovata tacitamente>) altre clausole negoziali provvederanno poi a regolare l'unilaterale recesso dal contratto <prima della scadenza> altrimenti prevista.

Lo <schema tipo> deliberato dalla Covip vincola le facoltà di recesso del fondo pensione soltanto ad un congruo termine di preavviso. Al gestore la facoltà di recesso è invece attribuita in considerazione e <nell'ipotesi> di una <modifica> degli indirizzi di gestione che per l'impresa costituisca modificazione dei presupposti dell'incarico di gestione finanziaria a suo tempo concordato. Come già è osservato occorrerà in ogni caso assicurare la necessaria compatibilità tra effetti del recesso e indispensabile continuità delle attività da svolgere nell'interesse degli iscritti alla forma pensionistica (occorrendo assicurare continuità anche alle attività che competono alla banca depositaria). E per ciò che riguarda la continuità della gestione va ancora una volta considerato quali problemi possano presentarsi nel caso di una notevole diversificazione tra l'asset allocation di prima operatività del fondo pensione e asset allocation strategica perfezionata dall'impresa gestore nel corso del tempo.

La serie delle clausole negoziali che già secondo lo <schema tipo di contratti> deliberato dalla Covip costituiscono contenuto obbligato delle convenzioni gestorie sarà poi adeguata alle particolarità delle singole fattispecie. Nel caso della convenzione che comporti clausole di garanzia di restituzione del capitale o di corresponsione di un rendimento minimo le parti contraenti dovranno concordare la necessaria integrazione dei contenuti del contratto. In una clausola del contratto sarà allora previsto che <alla scadenza della

convenzione> il gestore dovrà assicurare l'adempimento delle obbligazioni assunte, e perciò <mettere a disposizione> del fondo pensione un <importo almeno pari alla somma> dei valori e delle disponibilità <conferiti in gestione> e <relativi alle posizioni individuali in essere> ovvero assicurare l'adempimento delle obbligazioni assunte quanto alla garanzia di corresponsione di un <tasso di rendimento finanziario minimo>. La medesima clausola negoziale provvederà ad enumerare le situazioni maturate <nel corso della durata della convenzione> che allo stesso modo comportano prestazioni del gestore secondo l'indicato regime di garanzia. E per fare soltanto un esempio si pensi al caso della invalidità permanente che comporti cessazione dell'attività lavorativa.

Le indicate forme di garanzia possono essere prestate dal gestore sia <disgiuntamente> sia invece in modo congiunto. Saranno perciò le parti contraenti a determinare volta a volta l'oggetto e le particolarità delle prestazioni dovute, essendo stabilito che le parti hanno <facoltà> di estendere la garanzia di una prestazione minima anche ai casi di trasferimento e riscatto della posizione individuale <di cui all'art. 10> primo comma del decreto legislativo 124, così come ai casi di eventuale erogazione di <anticipazioni> secondo il regime stabilito dal quarto comma dell'art. 7 del decreto legislativo. Va infine considerato che la convenzione gestoria può anche prevedere che la garanzia di una prestazione minima sia rilasciata da terzi. In tal caso le parti contraenti dovranno regolare la fattispecie con separate clausole negoziali, ancora una volta dovendosi comunque assicurare il <rispetto> delle disposizioni regolatrici della materia. Norma di primo e obbligato riferimento sarà perciò il secondo comma dell'art. 6 del decreto del Ministro del tesoro.

Di regola l'impresa gestore provvederà in via diretta allo svolgimento delle attività di gestione finanziaria del fondo pensione. E la convenzione gestoria regolerà i corrispettivi dell'opera professionalmente prestata determinando il <compenso spettante al gestore> con le modalità indicate dallo <schema tipo> deliberato dalla Covip, che in materia di <commissioni> ha stabilito una disciplina quanto mai rigorosa e circostanziata. Ma lo svolgimento delle attività di gestione in via diretta non è senza alternative. Se le parti contraenti così riterranno in certa misura la attività di gestione delle risorse finanziarie del fondo pensione potrà infatti svolgersi anche mediante delega di gestione dall'impresa <gestore> ad altra impresa di intermediazione finanziaria L' <autorizzazione> a delegare che il fondo pensione dovesse rilasciare all'impresa <gestore> consente al gestore di <affidare> ad

<intermediari terzi> un incarico di investimento. Ma non libera l'impresa gestore principale degli <obblighi> con la convenzione assunti né vale da clausola di esonero dalle conseguenti responsabilità. Già in linea generale una clausola del contratto preciserà che <nei giudizi> di risarcimento del danno eventualmente causato al fondo pensione <nello svolgimento> dei <servizi previsti dalla (...) convenzione> grava sull'impresa l'onere della prova quanto all'aver <agito> con la <specifica> diligenza <richiesta> dalla natura dell'obbligo contrattualmente assunto.

La previsione di una possibile <delega> delle attività di gestione finanziaria ad intermediari <terzi> è ampiamente motivata, se soltanto si pensa ai risultati di più efficiente amministrazione del portafoglio mobiliare del fondo pensione che si possono conseguire ricorrendo a specialists quando si tratta di operare su mercati o in un particolare settore di mercato <che richiedano competenze specifiche>. E si pensi al caso della gestione per così dire <attiva> espressamente intesa a conseguire risultati di gestione più consistenti di quanti sono previsti dal benchmark di riferimento. In tal caso sarà verosimilmente necessario provvedere ad una currency allocation che diversifica per valute, ad una country allocation che distingue per paesi e ad una sector allocation di genere molto sofisticato. Si è tuttavia previsto che la <delega> eventualmente conferita sarà necessariamente delega ad oggetto determinato dovendosi provvedere ad una definizione dei contenuti dell'<incarico a terzi> quanto mai circostanziata.

Saranno infatti indicati gli strumenti finanziari> che l'impresa <delegata> può acquisire al portafoglio del fondo pensione, così come i <settori> di mercato e gli stessi mercati di possibile riferimento. Non si escludono ulteriori <limiti> e <condizioni> di operatività dello specialist. E' comunque stabilito che il suo operare dovrà svolgersi in continuità e <coerenza> con le linee di indirizzo che il fondo pensione ha indicato per ogni e qualsiasi attività di gestione del suo portafoglio finanziario. Perciò il contratto che conferisce delega gestionale ad un <intermediario delegato> dovrà obbligatoriamente contenere clausole di vincolo quanto alle possibili <scelte di investimento>. E compete al gestore che ha conferito delega provvedere con istruzioni <periodicamente impartite> a garantire la dovuta compatibilità delle iniziative dell'impresa delegata con le linee di indirizzo a suo tempo deliberate dal fondo pensione.



7. In una loro parte di speciale rilievo le convenzioni di gestione devono contenere <linee di indirizzo> dell'attività dei <soggetti convenzionati>, espresse secondo principio di autonomia di valutazioni del fondo pensione ma comunque necessariamente conformi a quanto prescrive la lettera a) del comma quarto bis dell'art. 6 del decreto legislativo. Le convenzioni di gestione dovranno perciò riferire le indicate linee di indirizzo ai criteri di individuazione e di ripartizione del rischio <di cui al comma quattro quinquies> dell'art. 6 e al tempo stesso definire le modalità di possibile modificazione del programma di allocazione delle risorse del fondo pensione. E ancora una volta si dovrà fare obbligato riferimento a quanto stabiliscono sia le discipline statutarie volta a volta deliberate in attuazione delle previsioni delle norme del decreto sia lo <schema tipo> di convenzione predisposto dalla Commissione di vigilanza. Da ciò fattispecie con evidenti caratteri di complessità e una serie numerosa di varianti di regime. Lo scenario delle regole operative per la forma pensionistica a contribuzione definita è invece ormai sufficientemente precisato.

Dovendosi uniformare agli <orientamenti> a suo tempo deliberati dalla Commissione di vigilanza, quanto all'<impiego delle risorse dei fondi pensione> già le discipline statutarie indicano i previsti criteri di <individuazione e ripartizione del rischio>. E qualora provvedano ad integrare le previsioni del primo comma dell'art. 2 del decreto del Ministro del tesoro le discipline statutarie dovranno limitarsi ad una ulteriore regolamentazione della materia costituita soltanto da <principi di riferimento> e da disposizioni di larga massima. Non dovrà comunque trattarsi di prescrizioni con caratteri di rigidità tali da vulnerare le prerogative che agli amministratori competono <in merito alla definizione delle (...) politiche di investimento> del fondo pensione. In che modo <politiche di investimento> diventano formali e vincolanti <linee di indirizzo> della gestione finanziaria del fondo si precisa nello <schema tipo> di convenzione gestoria deliberato dalla Covip.

La deliberazione della Commissione di vigilanza non prescrive uno standard contrattuale definito nei particolari. Ma stabilisce pur sempre quali contenuti devono essere necessariamente presenti in ogni e qualsiasi convenzione con imprese <gestore>. Saranno le parti contraenti a stabilire nella loro autonomia quali sono le linee di indirizzo della gestione finanziaria che le imprese agent saranno tenute a <rispettare>. Ma con lo <schema tipo di contratti> si è disposto che in ogni e qualsiasi convenzione dovranno essere

comunque precisate linee di indirizzo con puntuale riguardo alle diverse tipologie degli investimenti, occorrendo provvedere ad una espressa previsione dei limiti di soglia quantitativa <fissati per ciascuna di esse>. Con riferimento alle attività di mercato finanziario delle imprese <gestore> saranno poi materia di precise linee di indirizzo sia gli <obiettivi> della gestione che l'orizzonte temporale di volta in volta assunto come riferimento delle indicate attività. Né possono mancare le necessarie precisazioni di indirizzo in ordine ai possibili fattori di rischio si tratti di <rischio di controparte> o di <rischio di mercato>. Lo schema <tipo> delle convenzioni deliberato dalla Covip ha infine considerato la possibile sopravvenienza di fattori o di circostanze che possono consigliare una <modifica> delle linee di indirizzo della gestione. Si è perciò predisposto il modello delle clausole negoziali a tal fine indispensabili.

A tal fine le clausole della convenzione gestoria possono stabilire in che modo al fondo pensione sarà consentito decidere quali variazioni apportare alle già concordate <linee di investimento>. E' tuttavia d'obbligo provvedere ad una comunicazione di esse sia al gestore che alla banca depositaria <per iscritto> ed entro un congruo termine di preavviso quanto alla <data di efficacia delle modifiche stesse>. Quando le circostanze <lo richiedono> un <minor termine> potrà essere concordato con il gestore e comunicato alla banca depositaria. Nessun termine di preavviso occorrerà poi in caso di modificazione degli indirizzi in materia di conflitto di interesse, in tal caso considerandosi sufficiente una <comunicazione> sia al gestore che alla banca depositaria. Da ciò un regolamento contrattuale che in considerazione dei possibili <riflessi sulla redditività> del portafoglio finanziario impegnerà fondo pensione e imprese gestore a concertare razionalità modalità (e giuste scadenze temporali) per l'adeguamento degli investimenti già operati alle nuove linee di indirizzo. In caso di <mancato accordo> il gestore dovrà pur sempre uniformarsi alle indicazioni ricevute dagli amministratori del fondo pensione. Provvederà tuttavia a segnalare le passività da mettere in conto quanto a prevedibili decrementi del rendimento finanziario del portafoglio pensionistico.

Adeguandosi a prescrizioni che lo schema tipo formula in termini generali e astratti come regola per ogni e qualsiasi fondo pensione, la prassi negoziale naturalmente si frammenta poi in una serie di più circostanziate disposizioni, che sia pure con un certo numero di varianti costituiscono ormai uno standard contrattuale sostanzialmente condiviso da ognuna delle convenzioni portate all'attenzione della Commissione di vigilanza. In tutte si ritrova infatti una precisa (e indispensabile) indicazione dell'<obiettivo di

gestione> rappresentato in termini di <massimizzazione> dei rendimenti della gestione <tenuto conto> del rischio assunto in un orizzonte temporale che contestualmente si quantifica, assumendosi come termini di confronto i parametri di riferimento volta a volta prescelti con riguardo a singole linee di gestione. Notevoli varianti non si possono tuttavia considerare escluse a seconda del punto di equilibrio che ogni singola forma pensionistica dovesse stabilire tra gestione<passiva> o gestione <attiva> del portafoglio finanziario.

Posto che l'<obiettivo di gestione> deve essere perseguito con una strategia di gestione al tempo stesso tuttavia intesa a contenere la volatilità del portafoglio, e più precisamente <la volatilità delle differenze di rendimento mensile tra portafoglio e parametro di riferimento>, la convenzione provvede ad indicare la relativa soglia di limite ove occorra ancora distinguendo tra diverse <linee> di gestione e diversi <profili> di rischio. Linee e profili di rischio che si definiscono mediante la serie delle clausole contrattuali variamente dedicate a prefigurare la composizione del portafoglio finanziario quanto a <titoli di capitale> e <titoli di debito>, quote di Oicvm e contratti futures, operazioni di pronti contro termine e quant'altro possa essere oggetto di investimento finanziario nell'interesse del fondo pensione. Va da sé che per ogni oggetto di investimento così come per la liquidità detenuta saranno indicate le soglie quantitative da non superare. Né mancherà una indicazione relativa alla copertura dei rischi di cambio. Particolare rilievo hanno i benchmarks che la convenzione assume come parametri di riferimento per una valutazione degli andamenti di gestione.

Il secondo comma dell'art. 2 del decreto del Ministro del tesoro stabiliva che il fondo pensione verifica (deve verificare) i risultati della gestione del suo portafoglio finanziario <anche mediante l'adozione di parametri> oggettivi e confrontabili. . Stabiliva ancora che tali parametri devono essere <inseriti nella convenzione gestoria. Stabiliva infine che disciplinare la materia compete alla Commissione di vigilanza in applicazione del comma quarto quater dell'art. 6 del decreto legislativo, là dove ci si riferisce a <criteri e modalità omogenee per la comunicazione ai fondi dei risultati conseguiti nell'esecuzione delle convenzioni>, disponendosi che in tale materia la Commissione doveva deliberare <previo parere dell'autorità di vigilanza sui soggetti convenzionati>. Da ciò la deliberazione che <sentite la Banca d'Italia, la Consob e l'Isvap> la Covip ha assunto con suo provvedimento del 30 dicembre 1998. E sarà chiaro che la <adozione di parametri> oggettivi e confrontabili rileva in modo particolare sia nel caso della gestione di

portafoglio per così dire passiva, e perciò intesa a replicare i risultati finanziari dell'indice assunto come benchmark sia nel caso della gestione invece <attiva>, e perciò intesa a conseguire risultati di portafoglio più consistenti di quanti il benchmark prefigura.

7 In osservanza della disposizione del decreto ministeriale per i fondi pensione <negoziali> e chiusi la Commissione di vigilanza ha precisato i caratteri distintivi dei <parametri di riferimento> che si devono considerare una parte necessaria delle convenzioni di gestione del loro patrimonio. Naturalmente sarà poi l'autonomia dei soggetti privati a scegliere tra benchmark e benchmark. La Commissione ha tuttavia avvertito che deve comunque trattarsi di <parametri (...) definiti facendo riferimento a indicatori finanziari di comune utilizzo>. Considerato che le convenzioni gestorie devono essere assoggettate alla sua preventiva autorizzazione, la Commissione ha infine ricordato che nell'occasione provvederà ad accertare che i benchmarks di volta in volta scelti corrispondano ai requisiti contestualmente indicati. E anche in questo senso meritano ancora una volta attenzione le indicazioni adesso offerte dagli artt. 10 e 11 del progetto di direttiva comunitaria. Ma in tema di requisiti di affidabilità già la deliberazione della Covip ha consentito tuttavia di fare chiarezza.

Per costituire adeguato <parametro di riferimento> delle valutazioni necessarie al fine di valutare i risultati dell'attività gestoria, i benchmarks devono essere scelti secondo criteri di <coerenza rispetto alla politica di investimento> prefigurata dalle disposizioni statutarie del fondo pensione. Va poi considerato che qualsiasi parametro di riferimento misura la sua <rappresentatività> sull'essere <costruito in modo tale da> confrontarsi con le opportunità di investimento che sono disponibili sul mercato di possibile operatività delle imprese gestore del portafoglio pensionistico. A fondi pensione e gestori si domanda infine di impiegare parametri con i necessari requisiti di trasparenza e di oggettività. Trasparenza che è assicurata soltanto se il benchmark si riferisce a indicatori finanziari tali che si possano valutare i loro andamenti mediante adeguate regole di calcolo. Al tempo stesso deve essere sufficientemente agevole l'accesso ai dati occorrenti per procedere a stime realmente significative. Quale requisito di <oggettività> si indica l'essere il parametro prescelto un benchmark riferito ad indicatori di genere finanziario

elaborati da <oggetti di indiscussa reputazione> e nella posizione indifferente di oggetti <terzi rispetto al gestore>.

Convenzioni di gestione ben congegnate sono un programma finanziario e norme dell'agire nell'interesse del fondo pensione che si tratta di mettere a prova concretamente operando sul mercato. E operare nell'interesse del fondo pensione significa intermediare disponibilità monetarie e valori mobiliari secondo regole dell'agire finanziario molto lontane dall'intenzione speculativa degli investitori che movimentano il loro portafoglio secondo logica di short termism. Il fondo pensione è investitore istituzionale che guarda al lungo periodo, un investitore < paziente > che naturalmente persegue capital gains e plusvalenze di portafoglio ma più di ogni altro investitore si caratterizza tuttavia per una sua tendenziale avversione al rischio, di modo che la sua eventuale (e in parte inevitabile) esposizione al rischio di mercato e al rischio di controparte deve essere contenuta entro la soglia di comportamenti ragionevolmente prudentiali. Da ciò le disposizioni che il decreto ministeriale del tesoro prefigura con grande chiarezza nella norma che prescrive < sana e prudente > gestione delle risorse finanziarie del fondo pensione secondo una policy che trova adesso puntuale conferma nell'art. 14 del progetto di direttiva comunitaria.

Che cosa sia gestione < sana e prudente > la disposizione del primo comma dell'art. 2 del decreto ministeriale non precisa con una definizione. Si è infatti preferito indicare invece gli < obiettivi > da perseguire mediante attività di amministrazione del portafoglio finanziario informate a quelle regole di condotta. Ma che sia così non sorprende perché sana e prudente gestione è formula ormai consolidata nel linguaggio del legislatore delle materie finanziarie. E formula che presenta tutta la inevitabile indeterminatezza di contenuti delle clausole generali, che come si sa acquistano un significato utile soltanto in riferimento alle particolari finalità delle singole attività di gestione patrimoniale. In questo senso la disciplina del decreto ministeriale doveva perciò necessariamente considerare tutta una serie di fattori che se sono sempre e comunque determinanti per una < sana e prudente > gestione di portafoglio finanziario tanto più rilevano nel caso di una gestione di portafoglio con finalità previdenziale.

La disposizione del decreto ministeriale indica perciò come < obiettivi > della gestione finanziaria del fondo pensione sia gli strumenti e le modalità di una sana e prudente gestione sia il risultato economico da essa atteso. Si riferiscono al risultato economico della gestione le lettere d) ed e)

dell'art. 2 del decreto, là dove si domanda <contenimento> dei costi di transazione così come dei costi di <gestione> e di <funzionamento dei fondi> e insieme con questo <massimizzazione> dei rendimenti <netti>. Si riferiscono invece a strumenti e modalità della gestione le altre parti della disposizione, che indicano a modello dell'attività gestoria oltre che l'efficienza operativa nella amministrazione del portafoglio anche <diversificazione degli investimenti> e <diversificazione dei rischi> non esclusi i rischi <di controparte>. E al di là del rituale delle formule sono appunto prescrizioni di tal genere che assegnano un contenuto significativo al principio di sana e prudente gestione.

Ne risultano infatti al tempo stesso indicati i criteri di valutazione da impiegare per svolgere le funzioni di vigilanza che in questa materia sono necessarie sia in prevenzione di comportamenti devianti sia per provvedere all'applicazione delle sanzioni che a loro riguardo fosse necessario applicare. A quanto rileva in punto di <sana e prudente gestione> si deve poi aggiungere quanto rileva in punto di trasparenza delle attività e di loro svolgimento secondo regole di correttezza professionale, anche in questo senso essendo adesso da considerare le indicazioni offerte dall'art. 14 del progetto di direttiva comunitaria. E con riguardo alle necessarie garanzie di trasparenza della gestione finanziaria non sarà davvero necessario un lungo discorso per ricordare in qual (decisiva) misura disclosure e adeguatezza dei flussi informativi sono principio costitutivo del rapporto che intercorre tra fondo pensione e impresa <gestore> delle sue risorse, occorrendo semplicemente rinviare alle norme del Tuf, il Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, dove si prescrivono doveri di informazione e di trasparente gestione che se vincolano le imprese di intermediazione finanziaria nella generalità dei casi di gestione individuale o di gestione <in monte> del portafoglio di terzi <investitori> allo stesso modo ne vincolano l'agire professionale nell'interesse dell'investitore <fondo pensione>.

Si definisce così un regime di garanzie di trasparenza che nelle disposizioni dello <schema tipo> di convenzione gestoria predisposto dalla Covip trova semplicemente integrazioni a misura della specialità della fattispecie pensionistica. Là dove si stabilisce che <il gestore (. .) è tenuto a rendere disponibili (. .) ogni informazione o documento che riguardino l'attività effettuata per conto> del fondo pensione>, e là dove si vincola il gestore ad un obbligo <di rendiconto dell'attività svolta> (<secondo i criteri e le modalità fissati> dalla Covip in applicazione del comma quarto quater dell'art. 6 del

decreto legislativo) perciò semplicemente si provvede ad adeguamenti di disciplina da valutare nel complessivo contesto della disciplina generale del Tuf... E sarà semmai il caso di segnalare la stretta e obbligata continuità che esiste tra informazione dovuta dal gestore al fondo pensione e informazione dovuta dal fondo pensione agli iscritti alla forma pensionistica (in osservanza della disposizione della lettera h) del secondo comma dell'art. 17 del decreto legislativo).

Di non diverso segno ma più complesso l'insieme delle regole che operano in funzione di garanzia della correttezza professionale dell'impresa <gestore>. Anche in punto di correttezza (e di sanzione dei contegni devianti) si deve ritenere che a tutela dell'investitore <fondo pensione> valgano le norme del *Tuf* intese ad assicurare correttezza dell'agire in gestione dell'altrui portafoglio finanziario, di modo che i contenuti del rapporto obbligatorio volta a volta attivato da una convenzione ai sensi dell'art. 6 del decreto legislativo 124 devono considerarsi integrati da quanto dispongano le norme di disciplina generale dei contratti con l'investitore. E una volta di più ne conseguono le funzioni di vigilanza assegnate in competenza alla Consob. Nel caso della previdenza complementare tuttavia presentano caratteri particolari le possibili fattispecie di *unfairness* dovuta all'agire in una situazione di conflitto di interessi. Era perciò necessaria la speciale disciplina che con la lettera c) del quarto comma *quinquies* dell'art. 6 del decreto legislativo 124 si domandava al decreto del ministro del tesoro. E il decreto ministeriale del novembre 1996 al riguardo ha provveduto con le disposizioni degli artt. 7 e 8, che in modo circostanziato considerano <conflitti di interesse relativi ad investimenti nell'ambito dei rapporti di gruppo> e altre situazioni comunque rilevanti <ai fini del conflitto di interesse>.