

FORME PENSIONISTICHE COMPLEMENTARI INDIVIDUALI E TUTELA DELL'ISCRITTO

SOMMARIO: 1.- Struttura e fonti delle forme pensionistiche complementari; 2.- Fondi pensione e fondi aperti; 3.- Le tipologie di contratti assicurativi utilizzati sul mercato attuale; 4.- Sistemi di governance delle forme di previdenza complementare; 5.- Informazione e trasparenza; 6.- Flessibilità ed armonizzazione europea; 7.- Armonizzazione delle garanzie di gestione; 8.- Disciplina delle riserve; 9.- Prepararsi al futuro.

1,- La regolazione della previdenza complementare, e in particolare quella individuale, ha ricevuto un importante “avviso” di cambiamento a seguito degli interventi di EIOPA (*European insurance and occupational pensions Authority*) che nel 2016 ha avanzato un *advice* alla Commissione Europea sullo sviluppo di un mercato unico dell'UE per i prodotti pensionistici privati (*personal pensions products* - PPP). Tale intervento si iscrive nell'ambito dei procedimenti a formazione progressiva della disciplina di origine europea che sono ben noti e che prevedono varie fasi di attuazione, e di cui è importante cogliere, sin dall'inizio il disegno di policy destinato ad animare la regolazione ventura.

Per riassumere in forma sintetica l'itinerario regolativo, basterà ricordare che il 29 giugno 2017, la Commissione europea ha pubblicato una proposta di regolamento per un prodotto pensionistico privato paneuropeo (PEPP – Pan-European Personal Pensions). La proposta è stata accompagnata da una raccomandazione agli Stati membri sul trattamento fiscale dei prodotti pensionistici personali, compreso il PEPP, e sulle tutele agli iscritti con particolare riguardo alla gestione e alla informativa precontrattuale¹. Un adeguamento della regolazione in tema e soprattutto della conformazione delle offerte *personal pensions* è del resto resa necessaria dai correlati sviluppi che si sono registrati sul mercato del lavoro da cui consegue l'esigenza di dotare di più accentuate flessibilità i piani pensionistici.

Scontata la inevitabilità di introdurre continui adeguamenti si deve ricordare che le forme pensionistiche complementari possono, a seconda della fonte istitutiva, essere costituite in forma di:

-fondi pensione negoziali detti anche chiusi

-fondi pensione aperti

-forme pensionistiche individuali adottate mediante contratti di assicurazione vita (i “piani individuali pensionistici” da ora in poi PIP) (2).

¹ Giova ricordare che negli ultimi anni anche Covip ha rinnovato parte del piano regolamentare in materia soprattutto di procedure autorizzatorie e di trasparenza nella promozione dei prodotti.

² A. BELLIERI DEI BELLIERA, S. BUONANNO, C. SERLUCA, *I fondi pensione. Aspetti organizzativi, finanziari ed attuariali*, Napoli, 2017, p. 21 ss.; P. CORRIAS, *Previdenza, risparmio ed investimento nei contratti di assicurazione sulla vita*, in *Riv. dir. civ.*, 2009, pp. 89-117; M. CINELLI - S. GIUBBONI, *Individuale e collettivo nella riforma della previdenza complementare: l'esperienza italiana in prospettiva europea*, in *Solidarietà, mercato e concorrenza nel welfare italiano. Profili di diritto interno e comunitario*, a cura di S. Sciarra, Bologna, 2007, p. 238; M. CINELLI, *Appunti per un dibattito sulla previdenza integrativa*, in *Riv. it. dir. lav.*, 1986, I, p. 888 ss.; ID., *Diritto della previdenza sociale*, Torino, 2007, 7a ed., p. 561, Id., *L'inquadramento sistematico delle forme di previdenza volontaria*, in *Comm. cod. civ. Schlesinger*, sub art. 2126, Milano, 2009, p. 5 ss.; O. BONARDI, *Ambito di applicazione e definizioni*, in TURSÌ (a cura di), *La nuova disciplina della previdenza complementare*, in *Le nuove leggi civili commentate*, 2007, p. 552, spec. p. 553-554; A. PANDOLFO, *Prime osservazioni sulla nuova legge della previdenza complementare, a mò di (parziale) commento del dlgs 252/2005*, in *Prev. e ass. pubbl. e priv.*, 2006, p. 145; R. VINELLO, *Previdenza complementare e autonomia collettiva*,

Tali tipologie di fondi si dividono poi in due grandi categorie: le forme ad adesione collettiva e le forme ad adesione individuale. Le prime sono le forme pensionistiche rivolte a gruppi di lavoratori identificati ex ante secondo criteri di classificazione per attività lavorative. Le seconde invece sono aperte all'adesione di qualunque soggetto, anche non lavoratore e comprendono i fondi aperti (art. 12 dlgs 252/2005) e i PIP (art. 13 dlgs 252/2005).

Le fonti istitutive dei fondi pensione corrispondono all'atto con cui si dà vita al fondo definendo gli elementi caratterizzanti dello stesso (la sua forma giuridica, l'ambito dei destinatari, i criteri adesione, gli organi sociali, l'assetto contributivo, i criteri di investimento delle risorse). I fondi aperti sono istituiti da intermediari finanziari abilitati che offrono alla generalità dei potenziali interessati la possibilità di aderirvi secondo il classico schema della adesione ad una offerta preconfezionata che contiene il regolamento contrattuale ⁽³⁾.

Padova, 2005; R. CASILLO, *Le novità introdotte sulla previdenza complementare*, in *Il diritto del mercato del lavoro*, 2005, p. 697 ss.; A. TURSI, *La terza riforma della previdenza complementare in itinere. Spunti di riflessione*, in *Previdenza e assistenza pubblica e privata*, 2005, n. II, p. 425; P.SANDULLI, *Riforma pensionistica e previdenza integrativa*, in *Dir. lav. rel. ind.*, 1991, p. 256 ss.; M. BESSONE, *Fondi pensione e mercato finanziario. Le attività di investimento, le garanzie di tutela del risparmio con finalità previdenziale*, in *Diritto del lavoro commentario* diretto da F. Carinci, vol. IV, La previdenza complementare a cura di M. Bessone e F. Carinci, Torino, 2004, p. 340 ss.; U. ROMAGNOLI, *Natura giuridica dei fondi di previdenza*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1960, 858.

³ Ai fini dello svolgimento dell'attività di previdenza complementare occorre ottenere autorizzazione da COVIP la quale ha previsto distinte procedure per le diverse forme.

Con la Deliberazione del 15 luglio 2010, modificata ed integrata con deliberazione del 7 maggio 2014, COVIP ha approvato il "Regolamento sulle procedure relative all'autorizzazione all'esercizio delle forme pensionistiche complementari, alle modifiche degli statuti e regolamenti, al riconoscimento della personalità giuridica, alle fusioni e cessioni, all'attività transfrontaliera e ai piani di riequilibrio".

In base all'art. 12 di detto regolamento ai fini dell'autorizzazione alla costituzione e all'esercizio dell'attività di un fondo pensione aperto, i soggetti di cui all'art. 12, comma 1 del decreto n. 252 del 2005, presentano alla COVIP apposita istanza. L'istanza riporta: a) la denominazione sociale e sede del soggetto istante; b) la denominazione del fondo pensione aperto e sue caratteristiche generali; c) la attestazione che il regolamento è conforme allo Schema predisposto dalla COVIP e rispondente alle direttive dalla stessa emanate. Nel caso in cui il regolamento si differenzi, per qualche profilo rispetto allo Schema dovranno essere indicate le relative differenze e le ragioni delle stesse; d) il protocollo di autonomia gestionale in cui il soggetto istante dichiara che si asterrà da qualsiasi comportamento che possa essere di ostacolo a una gestione indipendente, sana e prudente del fondo pensione o che possa indurre il fondo medesimo a una condotta non coerente con i principi di cui al decreto n. 252 del 2005; e) elenco nominativo, con l'indicazione delle generalità complete (compreso codice fiscale e residenza) dei componenti degli organi di amministrazione e di controllo della società; f) indicazione delle Autorità di vigilanza alle quali sono inviate le copie dell'istanza; g) elenco dei documenti allegati; h) generalità del legale rappresentante che sottoscrive l'istanza.

All'istanza devono essere allegati: a) copia del regolamento del fondo pensione aperto ed estratto del verbale dell'organo competente che lo ha approvato; b) attestazione del legale rappresentante che lo statuto del soggetto istante prevede la possibilità, in relazione alla normativa di settore, di costituire fondi pensione aperti ai sensi dell'art.12, comma 1 del decreto n. 252 del 2005; c) qualora la società abbia già provveduto alle relative nomine, estratto del verbale della riunione dell'organo di amministrazione nella quale sono state verificate, in capo al responsabile del fondo pensione e ai due componenti effettivi e a quello supplente dell'organismo di sorveglianza, la sussistenza dei requisiti e l'assenza delle altre situazioni rilevanti previste dalla normativa per l'assunzione dell'incarico. La data del verbale non deve essere anteriore di oltre

30 giorni rispetto all'istanza; d) relazione illustrativa del programma di attività del fondo contenente anche indicazione della struttura organizzativa ad esso dedicata; e) copia della delibera dell'organo di amministrazione che istituisce il fondo e riconosce la contribuzione al fondo pensione aperto, le risorse accumulate e i relativi rendimenti quale patrimonio separato e autonomo non distraibile dal fine previdenziale al quale è destinato.

Contestualmente all'istanza deve essere altresì trasmessa la bozza della Nota informativa redatta in conformità allo Schema approvato dalla COVIP. Quest'ultima entro 90 giorni dal ricevimento dell'istanza corredata dai richiesti allegati sentite le Autorità di vigilanza sul soggetto istante, autorizza la società alla costituzione e all'esercizio dell'attività del fondo pensione aperto.

L'offerta di PIP sul mercato è riservata alle imprese di assicurazione che adottano un regolamento approvato da COVIP a seguito di specifica istanza da parte dell'assicuratore (4).

Il regime è quindi quello normale delle autorizzazioni preventive che, nel caso, rappresentano uno meccanismo di garanzia di tutele minime degli interessi degli aderenti. Tuttavia è ovvio che la tutela degli aderenti necessita di strumenti ulteriori rispetto alla vigilanza preventiva su i regolamenti contrattuali e quindi comporta una estensione dell'attività di vigilanza sui sistemi di *governance* e sulle modalità di accesso al mercato; il che significa adottare regole relative alle informazioni destinate agli aderenti ed alla trasparenza delle offerte.

2. Sotto il profilo strutturale si deve considerare che se i fondi pensione sono qualificati come soggetti giuridici di natura associativa in base a quanto disposto dall'art. 4 del dlgs 252/2005; i fondi aperti non hanno invece autonomia soggettiva rispetto all'ente promotore e sono costituiti in forma di patrimonio separato destinato all'erogazione di prestazioni pensionistiche agli aderenti. Senza insistere sulla ovvia equivalenza funzionale tra creazione di un nuovo ente ed articolazioni del patrimonio in compendi separati⁵, giova considerare che le modalità di adesione al fondo possono essere individuali oppure collettive ove siano presenti accordi o regolamenti aziendali che dispongono le modalità di adesione al fondo. In quest'ultimo caso la presenza a monte di accordi collettivi stipulati da rappresentanze sindacali, garantisce un certo equilibrio delle prestazioni ed in definitiva un adeguato livello di protezione degli interessi degli aderenti. Nel caso di fondi aperti la protezione degli interessi degli aderenti richiede un più attenta attività di vigilanza e di conformazione negoziale da parte di autorità indipendenti.

In realtà anche la disciplina dei profili organizzativi non mancano di rispondere ad esigenze di trasparenza nei confronti degli aderenti.

Con Delibera del 22 marzo 2017 COVIP ha apportato modifiche ed integrazioni alla Deliberazione COVIP del 31 ottobre 2006 "Adozione degli schemi di statuto, di regolamento e di nota informativa, ai sensi dell'articolo 19, comma 2, lettera g) del decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252" nella parte relativa allo Schema di Nota informativa (G.U. 3 aprile 2017, n.78). La delibera oltre a contenere lo Schema-tipo fornisce

⁴ In base agli artt. 20-22 del Regolamento COVIP, le imprese di assicurazione che abbiano istituito PIP presentano alla COVIP un'apposita istanza, a firma del legale rappresentante, contenente: a) la denominazione dell'impresa di assicurazione e indicazione del numero di iscrizione all'Albo Imprese tenuto dall'IVASS e della relativa sezione o elenco; b) la denominazione del PIP; c) l'attestazione che il regolamento allegato è conforme allo Schema predisposto dalla COVIP e rispondente alle direttive dalla stessa emanate. Nel caso in cui il regolamento si differenzi, per qualche profilo, rispetto allo Schema, dovranno essere indicate le relative differenze e le ragioni delle stesse; d) le generalità complete (compreso codice fiscale e residenza) dei componenti l'organo di amministrazione e di controllo della società; e) l'elenco dei documenti allegati; f) le generalità del legale rappresentante che sottoscrive l'istanza.

L'istanza è corredata dai seguenti allegati a) copia del regolamento del PIP ed estratto del verbale dell'organo competente che lo ha approvato; b) copia della deliberazione con la quale l'impresa di assicurazione ha provveduto alla costituzione del patrimonio autonomo e separato; c) ove la società abbia già provveduto alla relativa nomina, estratto del verbale della riunione dell'organo di amministrazione nella quale sono state verificate, in capo al responsabile del fondo, la sussistenza dei requisiti e l'assenza delle altre situazioni rilevanti previste dalla normativa per l'assunzione dell'incarico. La data del verbale non deve essere anteriore di oltre 30 giorni rispetto all'istanza; d) bozza delle condizioni generali di contratto. Insieme all'istanza è altresì trasmessa la bozza della Nota informativa redatta in conformità allo Schema approvato dalla COVIP.

La COVIP, entro 90 giorni dal ricevimento dell'istanza di cui all'art. 20, corredata dalla documentazione richiesta, approva il regolamento.

⁵ Cfr. i rilievi di P. Spada, Persona giuridica ed articolazioni del patrimonio, in Riv. dir. civ., 2002, I, p. 842

anche indicazioni di tipo redazionale. I contenuti devono essere espressi in modo chiaro, sintetico e comprensibile, avendo cura di privilegiare l'accessibilità dell'informazione da parte del soggetto destinatario affinché quest'ultimo sia in grado di assumere la decisione relativa all'adesione in modo pienamente consapevole. A tal fine, si prescrive, forse in modo un poco velleitario, che la Nota informativa sia redatta con un linguaggio semplice e immediato e assume una struttura, anche grafica, che ne renda agevole la consultazione. Ove possibile e opportuno, le informazioni saranno fornite in forma tabellare.

Con maggior precisione si impone un generale principio di coerenza delle informazioni e delle clausole all'interno della Nota e tra la Nota e gli altri documenti che disciplinano la partecipazione alla forma pensionistica complementare. Dovranno essere fornite all'aderente informazioni chiave relativamente alla natura della forma pensionistica cui va aderendo e in particolare informazioni sulla contribuzione e sulla erogazione.

Per i fondi pensione aperti che acquisiscono adesioni su base individuale e per i PIP dovranno essere indicate le modalità di contribuzione con richiamo alla facoltà dell'aderente di fissarne liberamente la misura. Occorre altresì evidenziare i casi in cui, ai sensi della vigente normativa, i lavoratori dipendenti possono contribuire alla forma pensionistica complementare versando il TFR in misura non integrale.

Per i fondi pensione aperti e per i PIP la nota informativa deve contenere la informativa sulla possibilità di trasferimento, prima del periodo minimo di permanenza nel fondo in caso di modifiche complessivamente peggiorative delle condizioni economiche, o di modifiche che interessino in modo sostanziale le caratteristiche del fondo. Occorrerà indicare inoltre le eventuali prestazioni assicurative accessorie offerte specificando le modalità di adesione (facoltativa/obbligatoria) e illustrandone le caratteristiche principali. Per le prestazioni assicurative accessorie ad adesione facoltativa, indicare il relativo costo aggiuntivo ovvero i criteri di determinazione dello stesso. Sempre sotto il profilo della trasparenza organizzativa si deve ricordare che specifiche informazioni dovranno riguardare i comparti in cui possono essere investiti i contributi netti versati, profilo su cui diffonderemo più avanti.

Per il momento giova però fissare lo sguardo sugli aspetti contrattuali iniziando con il ricordare che i PIP sono forme di previdenza attuate mediante contratti di assicurazione del ramo I o III (polizze index e unit linked) stipulati con imprese di assicurazione autorizzate da IVASS. Anche in questo caso non si dà vita ad un soggetto autonomo, ma si introduce solo un meccanismo di separazione patrimoniale. Con provvedimento ISVAP (ora IVASS) n. 2472 del 10 novembre 2006 sono date "Disposizioni in materia di costituzione del patrimonio autonomo e separato per le forme pensionistiche individuali attuate mediante contratti di assicurazione sulla vita del d. lgs. 5/12/05, n. 252 (l'art. 7 è stato abrogato dal Reg. ISVAP n. 27/08)".

Detto provvedimento si applica alle imprese con sede legale nel territorio della Repubblica autorizzate ad esercitare le assicurazioni nei rami I e III di cui all'articolo 2, comma 1, del decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209 e alle imprese con sede legale in altro Stato membro dell'Unione Europea o aderente allo Spazio economico europeo ammesse ad esercitare tali assicurazioni nel territorio della Repubblica in regime di stabilimento o in regime di libertà di prestazione di servizi.

Premesso che, ai sensi dell'articolo 13, comma 3, del decreto 252 le risorse delle forme pensionistiche complementari individuali attuate mediante contratti di assicurazione sulla vita costituiscono patrimonio separato ed autonomo, con gli effetti di cui all'articolo 2117 del codice civile, l'istituzione di ciascuna forma pensionistica individuale, secondo quanto statuito dall'art. 3 del provvedimento IVASS 2472, da attuarsi mediante contratti di assicurazione sulla vita deve essere approvata con delibera dell'organo amministrativo che contestualmente riconosce le risorse pertinenti alla fase di accumulo quale patrimonio separato ed autonomo non distraibile dal fine previdenziale al quale è destinato.

L'organo amministrativo approva i regolamenti delle gestioni interne separate e/o dei fondi interni assicurativi. I verbali delle delibere dell'organo amministrativo di cui sopra e i regolamenti delle gestioni interne separate e/o dei fondi interni assicurativi sono trasmessi all'IVASS entro il termine di 15 giorni dall'adozione della delibera.

Quanto ai contratti con cui si attuano i PIP occorre distinguere i prodotti del ramo 1 (le assicurazioni sulla durata della vita umana) da quelli del ramo 3 (le assicurazioni, di cui ai rami I e II (nuzialità e natalità), le cui prestazioni principali sono direttamente collegate al valore di quote di organismi di investimento collettivo del risparmio o di fondi interni ovvero a indici o ad altri valori di riferimento;) cui si affiancano con contratti che presentano natura mista.

3.- Sotto il profilo della modellizzazione giuridica dei rapporti contrattuali di massa, il punto di partenza è ovviamente fornito dall'art. 1882 c.c. in base al quale l'assicurazione sulla vita è un contratto con cui l'assicuratore verso il pagamento di un premio si impegna a pagare un capitale o una rendita al verificarsi di un evento attinente alla vita umana ⁽⁶⁾. Rientrano nel ramo I le assicurazioni sulla durata della vita ovvero le assicurazioni per il caso morte e per il caso sopravvivenza.

Attraverso tale contratto l'assicuratore assume su di sé un rischio rappresentato dalla probabilità di accadimento di un particolare evento connesso alla vita umana. In letteratura si è soliti sottolineare come oltre a tale rischio l'assicuratore assuma su di sé un rischio di investimento ovvero il rischio che i risultati finanziari degli investimenti, compiuti con il capitale risultante dai premi versati, siano inferiori agli impegni assunti dall'assicuratore verso i propri assicurati.

Da tempo tuttavia le assicurazioni sulla vita a prestazioni fisse ovvero quelle per il caso di morte e sopravvivenza pure, si sono dimostrate non in grado di trovare sul mercato finanziario possibilità corrispondenti alla copertura del rischio di investimento se non limitando in modo drastico le prestazioni assicurative portandole al di sotto della soglia di convenienza finanziaria che ogni risparmiatore fronteggia. Perciò sono state progressivamente sostituite da polizze indicizzate in cui le prestazioni vengono rivalutate annualmente sulla base dell'indice ufficiale ancorato all'aumento del costo della vita.

⁶ Sulla natura delle polizze vita si veda G. FANELLI, *Assicurazione sulla vita (contratto di)*, in *Nuovo Dig.*, I, Torino, 1937, p. 846; ID., *Summa divisio delle assicurazioni private: riflessioni su un vecchio problema*, in *Foro it.*, 1962, IV, p. 51 ss.; C. VIVANTE, *Il contratto di assicurazione. Assicurazioni sulla vita*, III, Milano, 1987, p.5 ss.; ID., *Natura giuridica del contratto di assicurazione sulla vita*, in *Archivio giuridico*, 1883, pp.94-105; O. GIERKE, *Versicherungsrecht*, vol. II, Stuttgart, 1937, pp.330-331.

Simili polizze tuttavia mantengono ancora integralmente il rischio del risparmio a carico dell'assicuratore e non assicurano pertanto una redditività che possa competere con gli altri strumenti finanziari presenti sul mercato, in cui il rischio del risparmio è a carico dell'investitore.

Con ulteriore evoluzione, sono state pertanto introdotte formule assicurative più competitive ovvero polizze che ancorano la variabilità delle prestazioni di assicurato e assicuratore non ad un tasso fisso ma ad un indice o all'andamento di un fondo.

Le polizze *index linked* sono contratti in cui la prestazione dovuta dall'impresa assicuratrice è collegata al valore di un indice azionario di borsa o di un altro valore di riferimento suscettibile di oscillazioni; normalmente il collegamento è al valore degli attivi di fondi interni o di quote di fondi comuni di investimento. In entrambi i casi il rischio di risparmio è parzialmente, o addirittura totalmente, a carico dell'assicurato il che non toglie che si tratti di un contratto di assicurazione sulla vita perché sull'assicuratore resta il rischio demografico ⁽⁷⁾, ma comporta che si tratti di prodotti assicurativi rispetto ai quali si rendono necessari interventi regolatori specifici, specialmente sul lato dell'informazione preventiva. Infatti se le assicurazioni vita a prestazioni fisse sono contratti relativamente semplici rispetto ai quali i doveri di trasparenza dell'emittente sono sostanzialmente limitati alla chiarezza del linguaggio; le polizze linked sono, invece, prodotti assicurativi resi complessi dalla componente finanziaria che richiedono flussi di informazioni assai più articolati⁸.

Sul piano normativo le specificità delle polizze linked è stata da tempo avvertita dal nostro legislatore con il Dlgs. del 29. 12. 2006, n. 303 attuativo della delega contenuta nell'art. 46 della Legge sul risparmio.

All'art. 3 comma 1 lett. c) del suddetto decreto si prevede infatti che all'art. 1 comma 1 del TUF (dlsg 58/1998), dopo la lettera w, sia aggiunta la lettera x) ove si precisa che per “ prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione” si intendono “le polizze e le operazioni di cui ai rami vita III e V di cui all'articolo 2 comma 1 del decreto legislativo 7 dicembre 2005, n. 209, con esclusione delle forme pensionistiche individuali di cui all'art. 13, comma 1, lettera b), del decreto legislativo 5 dicembre 2005 n. 252.”

Ne segue che gli obblighi previsti in tema di intermediazione di prodotti finanziari nel TUF si estendono non in generale a tutti i prodotti assicurativi, ma solo alle polizze vita le cui prestazioni principali sono direttamente collegate al valore di quote di organismi di investimento collettivo del risparmio o di fondi interni (ramo vita III), ancora si estendono alle operazioni di capitalizzazione (ramo vita V).

⁷ A.C. NAZZARO, *Polizze linked*, in L. Mezzasoma, A. Bellucci, A. Candia, P. Corrias, S. Landini, E. Lama s Pombo. *La banca-assicurazione*, Perugia, 2017, pp. 301-

309; P. CORRIAS, *La causa del contratto di assicurazione: tipo assicurativo o tipi assicurativi?*, in *Riv. dir. civ.*, 2013, p. 70; M. FRIGESSI DI RATTALMA, *La qualificazione delle polizze linked nel diritto dell'unione Europea*, in *Assicurazioni*, 2013, p. 16; G. ALPA, *I prodotti assicurativi finanziari*, in *Il nuovo codice delle assicurazioni. Commento sistematico*, a cura di Amorosino e Desiderio, Milano, 2006, 77 ss.; M. IRRERA, *L'assicurazione sulla vita*, in *L'assicurazione, l'impresa e il contratto*, a cura di Cagnasso, Cottino e Irrera, X, Padova, 2001, 256 ss. G. VOLPE PUTZOLU, *Le assicurazioni. Produzione e distribuzione*, Bologna, 1992, p. 46 ss.; ID., *Le polizze Unit linked e Index linked*, in *Assicurazioni*, 2000, I, p. 223 ss.

⁸ Qui si trascura per semplicità di esposizione il fatto che sono perfettamente possibili anche contratti misti in cui si ha una combinazione tra polizze linked e polizze vita del ramo I.

La diversificazione degli obblighi di informazione e della connessa attività di vigilanza ha posto in primo piano il problema della qualificazione giuridica dei vari tipi di polizza, Problema che si è posto recentemente all'attenzione della giurisprudenza italiana cui ha fatto da sfondo la diversità di opinioni espresse in dottrina. Sul piano operativo, l'incertezza generata dai differenti orientamenti dottrinali e giurisprudenziali pone dubbi per quanto riguarda la possibilità di richiamare in contratto la disciplina del contratto di assicurazione sulla vita e in particolare dell'art. 1923 c.c. che contiene una norma di sicuro interesse per i potenziali clienti. La norma prevede che "Le somme dovute dall'assicuratore al contraente o al beneficiario non possono essere sottoposte ad azione esecutiva o cautelare. Sono salve, rispetto ai premi pagati, le disposizioni relative alla revocazione degli atti compiuti in pregiudizio dei creditori e quelle relative alla collazione, all'imputazione e alla riduzione delle donazioni".

Le opinioni dottrinali si mostrano fortemente diversificate sul punto oscillando tra chi è incline ad ammettere comunque la natura assicurativa delle polizze in esame in quanto la definizione di cui all'art. 1882 è idonea a ricomprenderle anche ove non coprano il rischio demografico ⁽⁹⁾; chi, al contrario, ne afferma la natura prevalentemente finanziaria ⁽¹⁰⁾; chi, infine, si colloca in una posizione intermedia qualificando le polizze linked come contratti misti e comparando la componente assicurativa e quella finanziaria per verificare quale di esse prevalga ai fini della determinazione della disciplina applicabile ⁽¹¹⁾. Secondo quest'ultima impostazione occorrerebbe considerare il regolamento contrattuale. Non sarebbero contratti di assicurazione sulla vita quelli in cui le condizioni contrattuali siano articolate in modo tale da rendere, di fatto, l'entità e l'effettiva erogazione delle singole prestazioni, per il caso di sopravvivenza e/o per il caso di morte, indipendenti dalla durata della vita dell'assicurato ⁽¹²⁾.

In giurisprudenza prevale quest'ultima opinione che li qualifica come contratti misti.

La Corte di Cassazione ha affermato che nel contratto di assicurazione la componente di rischio rileva in senso causale, mentre nel contratto d'investimento il rischio è estraneo alla causa e rientra nella normale alea contrattuale. Ai fini della qualificazione come contratto di assicurazione o come contratto di investimento rilevarebbe la differente modalità di assunzione del rischio poiché «nel contratto d'assicurazione vita esso è assunto dall'assicuratore, il cui margine di profitto è direttamente proporzionale alla frazione di tempo intercorrente tra la stipula del contratto e l'evento della vita in esso dedotto. Nello strumento finanziario, invece, il rischio concernente la performance del prodotto è a carico dell'investitore e non dipende dal fattore

⁹ G. VOLPE PUTZOLU, *Le polizze Unit linked ed index linked (ai confini dell'assicurazione sulla vita)*, in *Assic.*, 2000, I, p. 233 ss

¹⁰ A. GAMBINO, *La responsabilità e le azioni privatistiche nella distribuzione dei prodotti finanziari di matrice assicurativa e bancaria*, in *Assic.*, 2007, I, p. 192 ss

¹¹ M. ROSSETTI, *Polizze linked e tutela dell'assicurato*, in *Assic.*, 2002, I, p. 231 ss. In una nota sentenza della Cassazione a sezioni unite viene enunciato il seguente principio di diritto in materia di contratti misti: "In tema di contratto misto (nella specie, di vendita e di appalto), la relativa disciplina giuridica va individuata in quella risultante dalle norme del contratto tipico nel cui schema sono riconducibili gli elementi prevalenti (cosiddetta teoria dell'assorbimento o della prevalenza), senza escludere ogni rilevanza giuridica degli altri elementi, che sono voluti dalle parti e concorrono a fissare il contenuto e l'ampiezza del vincolo contrattuale, ai quali si applicano le norme proprie del contratto cui essi appartengono, in quanto compatibili con quelle del contratto prevalente" Cass. sez. un., 12 maggio 2008, n. 11656, in *Rivista del Notariato*, 2009, 6, 1475.

¹² P. CORRIAS, *Previdenza, risparmio ed investimento nei contratti di assicurazione sulla vita*, in P. MARANO e M. SIRI (a cura di), *La regolazione assicurativa. Dal codice ai provvedimenti di attuazione*, Torino, 2009, p. 65

tempo, bensì dalle dinamiche dei mercati mobiliari, dal rendimento del titolo e dalla solvibilità dell'emittente»⁽¹³⁾.

Parte della giurisprudenza di merito ritiene quindi si debba “pesare” la distribuzione tra le parti del rischio⁽¹⁴⁾ giungendo alla conclusione che:

- se il contratto lega la somma dovuta a titolo di capitale finale ad un indice di borsa o al valore della quota di un fondo comune, ma garantisce il pagamento di una somma minima calcolata in modo tale da considerare avvenuto il trasferimento del rischio demografico, allora la causa concreta di quel contratto sarà comunque assicurativa⁽¹⁵⁾.

-si avrà invece un prodotto finanziario quando l'ammontare del capitale o della rendita dipendono esclusivamente dalla redditività dell'investimento⁽¹⁶⁾

Completa il quadro la sentenza della Corte di Giustizia Europea del 2012, che ha peraltro trovato un seguito nella giurisprudenza italiana⁽¹⁷⁾, la quale afferma il seguente principio di diritto: «il legislatore dell'Unione ha ritenuto che questo tipo di contratti (polizze linked) rientri in un ramo dell'assicurazione sulla vita, come si ricava espressamente dall'allegato I, punto III, della direttiva «assicurazione vita», letto in combinato disposto con l'articolo 2, punto 1, lettera a), della stessa direttiva » .

Nel complesso sembra che la dottrina e la giurisprudenza maggioritarie, nella qualificazione della natura giuridica delle polizze linked, abbiano preso atto della necessità di tenere conto della varietà dei modelli che si presentano nella prassi commerciale cercando di individuare criteri per valutare la dominanza della funzione assicurativa o di quella finanziaria.

Tali considerazioni sono sicuramente alla base degli orientamenti sull'applicazione alle polizze linked della norma dell'art. 1923, in tema di impignorabilità della somma dovuta dall'assicuratore in caso di polizza vita.

¹³ Cass. 18 aprile 2012 n. 6061, in *Dirittobancario.it*, 13, 2012

¹⁴ Trib. Siracusa, 17 ottobre 2013, n. 1540, in *ilcaso.it*

¹⁵ Trib. Cagliari, 2 novembre 2010, in *Riv. giur. sarda*, 2011, I, p. 394. Nello stesso senso, Giud. pace Palermo, 25 gennaio 2012, in *dirittobancario.it*.

¹⁶ “Come ormai chiarito dalla giurisprudenza, si tratta di un contratto con causa mista atipica, a contenuto prevalentemente finanziario e, in via residuale, assicurativo. In particolare, il fatto che l'entità del capitale o della rendita dipendano dalla maggiore o minore redditività dell'investimento comporta che l'intero rischio dello stesso gravi sull'assicurato, a fronte di un premio e di spese di emissione della polizza che la compagnia emittente percepisce senza alcun rischio. Per questa ragione, la causa prevalente del negozio pare essere quella finanziaria, laddove la polizza vita sembra avere solamente lo scopo di individuare i momenti in cui l'assicuratore dovrà effettuare la prestazione di rimborso alla quale è obbligato”: così Trib. Torino 4.5.2016 in *De Jure*. Così anche Trib. Torino, 25 luglio 2011 in *De Jure*, Tribunale Venezia 24 giugno 2010, *ivi*; Tribunale Parma 10 agosto 2010, *ivi*. Altri giudici di merito specificano che è evidente che «oggetto dell'investimento da parte della società non è il singolo capitale versato dai singoli clienti ma solo la comunicazione che l'importo della riserva matematica cui la società è obbligata a garanzia della restituzione del capitale sarebbe stata investita dalla società in un certo modo - la società avrebbe attualmente potuto investire in immobili o titoli di stato trattandosi di proprie scelte esclusivamente riservate alla società all'interno delle proprie responsabilità d'impresa - di guisa che comunque il sottoscrittore della polizza è del tutto estraneo a tale acquisto» (Trib. Roma 11 aprile 2011, n. 7489, in *gmbfinance.it*). “Il criterio interpretativo secondo cui stabilire se la polizza vita, al di là della qualificazione giuridica attribuita dalle parti, vada intesa come una forma di investimento in un prodotto finanziario ovvero come un normale contratto di assicurazione sulla vita, è costituito dall'elemento del rischio e, in particolare, la misura in cui esso, a seconda del caso concreto, sia posto a carico dell'assicurato e dell'assicuratore” (Appello Bologna 28 luglio 2016, in *De Jure*).

¹⁷ Corte di Giustizia dell'Unione Europea (sentenza 1 marzo 2012, C-166-11). Sulla quale M. FRIGESSI DI RATTALMA, *La qualificazione delle polizze linked nel diritto dell'Unione europea*, in *Assic.*, 2013, p. 3 ss. Nella giurisprudenza italiana Trib. Padova 6.6.2016, in *ilcaso.it*

La nostra giurisprudenza da tempo ha affermato che le somme derivanti dal riscatto di una polizza assicurativa sulla vita sono assoggettabili a sequestro conservativo ad istanza dei creditori se, avuto riguardo alle concrete pattuizioni contrattuali, alla stessa debbano riconoscersi natura e finalità non previdenziali, ma di strumento finanziario come può essere in caso di polizze linked ⁽¹⁸⁾.

Gli indici della natura non previdenziale del prodotto secondo la giurisprudenza sono:

- 1- Mancata garanzia del capitale ⁽¹⁹⁾
- 2- Redditività esclusivamente legata a fenomeni di tipo finanziario ⁽²⁰⁾

Si afferma invece che la natura assicurativa emerge tutte le volte in cui

- 1- la prestazione dell'assicuratore è comunque ancorata ad un evento attinente la vita umana con in più lo specifico agganciamento del premio di maggiorazione per decesso all'età dell'assicurato ⁽²¹⁾
- 2- “sono funzionali al conseguimento dello scopo di previdenza e tale finalità può dirsi raggiunta solo nel caso in cui il contratto abbia raggiunto il suo scopo tipico, ossia la reintegrazione del danno provocato dall'evento morte e/o sopravvivenza attraverso la prestazione dell'assicuratore preventivamente stimata, idonea a soddisfare l'interesse leso da tale evento, e non anche quello in cui l'assicurato, mercé l'esercizio del diritto di recesso "ad nutum", recuperi al suo patrimonio somme che, pur realizzando lo scopo di "risparmio", non integrano altresì gli estremi della funzione previdenziale” ⁽²²⁾.

La Cassazione con sentenza del 2016 ha rimesso comunque ai giudici di merito la valutazione talché non è possibile dire *ex ante* con certezza quale sarà l'orientamento interpretativo del giudice di merito ⁽²³⁾. Né può dirsi risolutivo il fatto che il T.U.F. assoggetti i prodotti del ramo III (tra cui le linked) alla disciplina contenuta negli artt. 21 e 23 T.U.F. ⁽²⁴⁾. Tale disciplina non riguarda la qualificazione dei contratti, ma la sola

¹⁸ V. Cass. SS.UU. 31 marzo 2008, n. 8271, in *Giust. civ.* 2009, 11, I, 2489 e Cass. 14 giugno 2016 n. 12261, *Giust. Civ. mass.*, 2016.

¹⁹ V. anche Giudice di Pace Palermo 25 gennaio 2012, in *De Jure*; Tribunale Parma 10 agosto 2010, *ivi*.

²⁰ Trib. Cagliari, 2 novembre 2010, in *De Jure*, Trib. Torino 4.5.2016 *ivi*; Trib. Torino, 25 luglio 2011, *ivi*; Tribunale Venezia 24 giugno 2010, *ivi*. Ritiene non sufficiente la previsione di una incidenza minima del rischio demografico Tribunale Mantova 26 giugno 2012, in *ilcaso.it*.

²¹ Tribunale Monza, 17 Gennaio 2006, in *De Jure*.

²² Tribunale Milano, 27 Febbraio 2008, in *De Jure*.

²³ Cass. 14 giugno 2016 n. 12261, *cit*.

²⁴ L'art. 1 lett. w bis del Dlgs. 58/1998 introdotto dall'art. 3 Dlgs. 29.12.2006, n. 3 chiarisce che per prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione si intendono le polizze e le operazioni dei rami vita III e V di cui all'art. 2 c.d.a con esclusione delle forme pensionistiche individuali. Ci si riferisce quindi: i) alle assicurazioni sulla durata della vita umana e le assicurazioni di nuzialità e di natalità le cui prestazioni principali sono direttamente collegate al valore di quote di organismi di investimento collettivo del risparmio o di fondi interni ovvero a indici o ad altri valori di riferimento oppure ii) alle operazioni di capitalizzazione. L'art. all'art. 25 bis prevede che “Gli articoli 21 e 23 si applicano alla sottoscrizione e al collocamento di prodotti finanziari emessi da banche nonché, in quanto compatibili, da imprese di assicurazione”.

Anche l'applicabilità del TUF incide su profili di validità del contratto. Sul punto i giurisprudenza si afferma quanto segue: “Il contratto di assicurazione sulla vita (polizza unit linked) in cui la prestazione a carico della società di assicurazioni è collegata al valore di un fondo azionario interno all'assicuratore prescelto al momento della sottoscrizione, senza alcuna garanzia di esito non negativo della gestione, o di rimborso in caso di perdita totale o parziale del capitale, ha natura finanziaria. Il contratto di assicurazione sulla vita (polizza unit linked), anche prima dell'entrata in vigore della Legge 262/2005 e del Decreto legislativo 303/2006, rientrava nel campo di applicazione del Testo Unico della Finanza e del Regolamento Consob 11522/1998, non potendosi considerare alla stregua di un normale prodotto assicurativi ma piuttosto come forma di investimento di natura finanziaria. È nullo il contratto di assicurazione sulla vita (polizza unit linked) quando manca il contratto generale d'investimento (cd contratto quadro) destinato a regolare tutti i rapporti

intermediazione e non può quindi dirsi risolutoria al fine di ritenere o meno applicabile la disciplina di cui all'art. 1923 alle linked.

Naturalmente il proponente può offrire all'aderente informazioni chiare e sicure nella misura in cui la law in action gli fornisca gradi di certezza giuridica elevata e da ciò discende che è vero anche il reciproco, ossia che le incertezze del diritto vigente si trasformano in limitazioni degli obblighi di trasparenza ed, in definitiva, dei flussi di informazione che l'aderente ad un contratto assicurativo può ricevere.

4.- Oltre ai profili di trasparenza di informativa agli aderenti, un ruolo fondamentale nella tutela di questi è da riferire al sistema di governance adottato.

Il legislatore all'art. 5 ha disegnato differenti sistemi di governance in relazione alle diverse forme di previdenza complementare ⁽²⁵⁾.

Come detto, a differenza dei fondi negoziali, i fondi aperti non vanno a costituire un soggetto autonomo e quindi non hanno propri organi. Assume rilevanza nella loro governance il responsabile del fondo nominato dall'organo di amministrazione del soggetto promotore. Il responsabile deve avere i requisiti di onorabilità e professionalità in assenza di cause di incompatibilità ed ha un ruolo particolare in quanto svolge la propria attività in autonomia e indipendenza dal soggetto promotore seppure si avvalga della collaborazione delle strutture organizzative del soggetto promotore e assiste alle riunioni dell'organo amministrativo. Tra i compiti del responsabile vi è in particolare quello di vigilare sull'osservanza della normativa e del regolamento nonché delle buone pratiche e dei principi per la corretta amministrazione e gestione del fondo. Tra le attività di controllo del responsabile vi sono quelle relative: alla gestione finanziaria e in specie alle politiche di investimento, gestione e monitoraggio dei rischi; alla gestione amministrativa e in specie alla corretta separazione amministrativa e contabile; alle misure di trasparenza adottate a tutela dei soggetti aderenti con particolare riguardo all'adeguatezza organizzativa, sulla completezza dell'informativa, sulla corretta esecuzione degli oneri di gestione, sulla adeguatezza della procedura di gestione.

Anche per i PIP l'assenza di una autonoma soggettività giuridica determina l'assenza di una governance autonoma. Si ha la presenza del Responsabile nominato dalla compagnia che ha istituito i PIP e che deve rispettare specifici requisiti di onorabilità e di professionalità ⁽²⁶⁾.

negoziali tra intermediario e cliente, quando vengono violate le norme sull'informazione del cliente e quando il rischio dell'inadempimento o dell'insolvenza dell'ente che ha emesso i titoli collegati alla polizza medesima siano interamente a carico del cliente." Tribunale Siracusa 17 ottobre 2013

²⁵ R. BRUNI, *La governance delle forme pensionistiche complementari*, in TURSI (a cura di), *La nuova disciplina della previdenza complementare*, in *Le nuove leggi civili commentate*, 2007, 620. Sulla gestione finanziaria BESSONE, *Fondi pensione e mercato finanziario, le attività di investimento, le garanzie di tutela del risparmio con finalità previdenziali*, Sezione I, L'ordinamento delle attività dei fondi pensione negoziali e "chiusi", in BESSONE-CARINCI (a cura di), *La previdenza complementare*, Torino, 2004, p. 341

²⁶ In merito ai requisiti di onorabilità e professionalità specifiche indicazioni sono contenute nel D.M. 15 maggio 2007, n. 79 (G.U. 22 giugno 2007, n. 143) "Regolamento recante norme per l'individuazione dei requisiti di professionalità e di onorabilità dei soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo presso le forme pensionistiche complementari, ai sensi dell'articolo 4, comma 3, del d.lgs. 5 dicembre 2005, n. 252." (in vigore dal 7 luglio 2007).

Il Responsabile è nominato secondo criteri di professionalità e competenza fra persone che abbiano maturato un'esperienza complessiva di almeno un triennio attraverso l'esercizio di:

5.- Come si è accennato l'adesione individuale è salvaguardata da regole volte a colmare l'asimmetria informativa nella conclusione di tali contratti. L'iscritto, consumatore medio, non ha in genere un bagaglio di conoscenze adeguate per compiere valutazioni che gli consentano scelte consapevoli rispetto alla forma pensionistica che meglio risponde alle sue esigenze previdenziali.

La salvaguardia dell'adesione consapevole degli iscritti viene operata a differenti livelli.

A livello di informativa e trasparenza, una tutela dell'aderente viene dalle norme già richiamate in materia di regolamento e nota informativa che deve essere redatta secondo lo Schema approvato da Covip con Deliberazione del 31.10.2006 (pubblicata nella GU n. 271/2006) e successivamente modificato con Deliberazione del 1° aprile 2015 (pubblicata nella GU n. 83/2015) e del 25 maggio 2016.

In particolare prima dell'adesione occorre che sia consegnato all'aderente il regolamento e la nota informativa, nonché le condizioni generali di contratto in caso di PIP.

Per i fondi pensione aperti e per i PIP indicare altresì la denominazione, il logo (eventuale) del soggetto istitutore nonché il gruppo di appartenenza dello stesso (eventuale).

Per i fondi pensione aperti che acquisiscono adesioni su base individuale e per i PIP nella nota informativa occorrerà indicare le modalità di contribuzione e richiamare la facoltà dell'aderente di fissarne liberamente la misura.

Occorrerà indicare la prestazione che potrà essere percepita sia in forma di rendita che di capitale. La nota descrive sinteticamente i casi in cui l'aderente può disporre della posizione individuale prima del pensionamento, con riferimento agli istituti delle anticipazioni e del riscatto, nonché la possibilità per

-
- a) attività di amministrazione, di controllo o di carattere direttivo presso enti o imprese del settore bancario, finanziario o assicurativo;
 - b) attività di amministrazione, di controllo, o di carattere direttivo presso forme pensionistiche complementari;
 - c) attività professionali in materie attinenti al settore previdenziale, bancario, finanziario o assicurativo;
 - d) attività d'insegnamento universitario in materie giuridiche o economiche;
 - e) funzioni dirigenziali presso enti pubblici o pubbliche amministrazioni aventi attinenza con il settore previdenziale, bancario, finanziario o assicurativo, ovvero, con esclusivo riferimento alle forme pensionistiche complementari di cui all'articolo 3, comma 2, del decreto n. 252 del 2005, funzioni dirigenziali anche presso enti pubblici o pubbliche amministrazioni che non hanno attinenza con i predetti settori, purché dette funzioni comportino la gestione di risorse economico-finanziarie;
 - f) funzioni di amministrazione, di indirizzo, di controllo o di carattere direttivo presso enti previdenziali o altri organismi con finalità previdenziali;
 - g) attività di amministrazione, di controllo o di carattere direttivo presso imprese diverse da quelle indicate nella lettera a), ovvero funzioni di amministratore, di carattere direttivo o di partecipazione a organi collegiali presso enti ed organismi associativi, a carattere nazionale, di rappresentanza di categoria, comparto o area contrattuale, nonché a organismi e comitati di settore che svolgono funzioni similari nell'ambito della pubblica amministrazione, purché le persone in possesso delle predette esperienze professionali abbiano frequentato corsi di formazione di cui all'articolo 3 in un periodo non antecedente a tre anni dalla nomina.
- Sono esclusi dalla nomina coloro che a) hanno svolto attività di amministrazione, direzione o controllo in forme pensionistiche complementari o imprese operanti nel settore bancario, finanziario, mobiliare o assicurativo sottoposte a procedure di amministrazione straordinaria o di liquidazione coatta amministrativa;
- b) hanno svolto attività di amministrazione, direzione o controllo in altre imprese sottoposte a fallimento o a procedure equiparate;
 - c) hanno svolto funzioni presso imprese destinatarie, in relazione a reati da loro commessi, delle sanzioni interdittive di cui all'articolo 9, comma 2, lettere a) e b), del decreto legislativo 8 giugno 2001, n. 2311;
 - d) siano stati destinatari dei provvedimenti di cui all'articolo 19-quater, comma 3, del decreto n. 252 del 2005.

l'aderente di trasferire la posizione individuale accumulata decorso il periodo minimo di permanenza nel fondo.

Dovranno essere precisate le proposte di investimento ovvero i comparti in cui possono essere investiti i contributi netti versati. Dovranno essere indicati dettagliatamente i costi.

Nel modulo di adesione l'iscritto dovrà rispondere a domande ordinate a misurare il suo livello di conoscenza del prodotto e le sue aspettative previdenziali.

A livello di pratiche commerciali, specifiche regole sono dettate nel disciplinare la promozione del prodotto che deve essere data in forme tali da non falsare la consapevolezza della adesione.

Accanto agli obblighi di informativa un particolare riguardo è dato alla promozione del prodotto che trova una puntuale regolamentazione.

La delibera del 22 febbraio 2017 (G.U. 3 marzo 2017 n. 52) ha introdotto modifiche alla Deliberazione del 21 marzo 2007 recante "Istruzioni sugli annunci pubblicitari relativi alle forme pensionistiche complementari".

In particolare la delibera 2017 richiede di richiamare l'attenzione del destinatario del messaggio promozionale su alcune caratteristiche dello stesso e sulla necessità di approfondire la conoscenza del prodotto attraverso la lettura della nota informativa, nel regolamento e nelle condizioni generali di polizza in caso di PIP. All'articolo 2, il comma 3 della delibera si prevede che: nell'annuncio occorre specificare che il messaggio riguarda una o più forme pensionistiche complementari e va richiamata la necessità di leggere prima dell'adesione, la Sezione I della Nota informativa 'Informazioni chiave per l'aderente', e di precisare che maggiori informazioni sulla forma pensionistica sono rinvenibili nella Nota informativa completa, nello statuto/regolamento e, per i PIP, anche nelle condizioni generali di contratto, disponibili sul sito web del fondo.

La tutela degli iscritti è anche garantita da flussi informativi costanti la cui erogazione è obbligatoria.

Con la Deliberazione COVIP del 22 luglio 2010 (pubblicata nella G.U. n. 186 dell'11 agosto 2010), successivamente modificata con Deliberazione del 22 febbraio 2017 (pubblicata nella G.U. n. 52 del 3 marzo 2017) sono date indicazioni sulla comunicazione periodica.

Ai sensi dell'art.19, comma 2, lett. g) del Decreto lgs. n.252/2005 vige un obbligo di informativa periodica da fornire agli aderenti nella fase di accumulo circa la posizione individuale, nonché le altre comunicazioni da rendere in corso d'anno.

La comunicazione periodica agli aderenti è predisposta, mediante invio cartaceo o mediante posta elettronica, con cadenza annuale e riferita a un periodo coincidente con l'ultimo anno solare. Essa deve essere trasmessa a coloro che risultano iscritti al 31 dicembre di ciascun anno, entro il 31 marzo dell'anno successivo. Un esemplare della comunicazione inviata agli iscritti deve essere trasmesso alla COVIP. Unitamente alla comunicazione periodica è trasmesso, da parte delle forme pensionistiche a ciò tenute, il documento aggiornato 'La mia pensione complementare' versione personalizzata.

Importante è l'innovazione sul punto generata dai già ricordati interventi della Commissione Europea, su stimolo del citato *advice* di Eiopa, per la costruzione del PEPP di cui abbiamo accennato nel primo capitolo.

I *Pan-European personal pension products* sono pensati per offrire ai risparmiatori nuove opportunità di investimento dei loro futuri redditi da pensione all'interno di un quadro pensionistico europeo e nel pieno

rispetto dei principi di trasparenza e di tutela del risparmio. L'intervento mira alla progettazione di un quadro normativo di riferimento per prodotti pensionistici personali in particolare attraverso prodotti caratterizzati da contenuti standardizzati per implementare la raccolta del risparmio e contribuire ad aumentare la trasparenza e la comprensione dei prodotti da parte dei consumatori. Si mira inoltre a fornire condizioni di parità per i fornitori, incoraggiare la concorrenza, aumentare, quindi, la fiducia dei consumatori. Il PEPP non sostituirà i regimi nazionali esistenti, ma sarà un regime complementare a fianco dei regimi nazionali ⁽²⁷⁾.

6.- La salvaguardia degli interessi degli aderenti richiede tuttavia che la disciplina dei fondi sia abbastanza flessibile per accompagnarli nel corso di possibili mutamenti della posizione lavorativa sia in termini mansionali sia in termini geografici. E' questo l'aspetto su cui più incide la disciplina europea, la quale è ovviamente pensata al fine di favorire il libero movimento delle persone all'interno del mercato europeo. Il che significa coordinare le diverse discipline nazionali in modo tale da non penalizzare i movimenti transfrontalieri. Obiettivo non facile da conseguire e quindi non stupisce che le fonti normative al riguardo siano caratterizzate da una dinamicità elevata.

Per quanto riguarda l'Italia con il dlgs 28/2007 è stata recepita la direttiva 41/2003/CE in materia di attività e supervisione degli enti pensionistici, ma tale Direttiva ha subito varie e sostanziali modifiche, per cui a fini di chiarezza è stato necessario procedere alla sua abrogazione e sostituzione con la Direttiva (UE) 2016/2341 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 14 dicembre 2016 .

Il punto focale della disciplina europea rimane la possibilità degli enti pensionistici aziendali o professionali (EPAP) di operare in altri Stati membri, garantendo nel contempo un livello elevato di protezione e sicurezza degli aderenti e dei beneficiari degli schemi pensionistici aziendali o professionali.

Movendo da tale quadro, la direttiva del 2016 mira a un'armonizzazione minima e non dovrebbe pertanto impedire agli Stati membri di mantenere o adottare disposizioni supplementari per tutelare gli aderenti e i beneficiari degli schemi pensionistici aziendali o professionali, a condizione che tali disposizioni siano coerenti con gli obblighi che incombono agli Stati membri in virtù del diritto dell'Unione. La direttiva non concerne le

²⁷ Questi obiettivi sono chiaramente espressi nell'*advice* di EIOPA (EIOPA-16/457 04 July 2016)

"In light of the objective of promoting a Single Market for personal pensions, and in particular to conclude on the potential for PEPP, EIOPA carried out a survey amongst its members and received stakeholder feedback through the public consultation, public events and direct industry feedback.

Based on this further research and analyses, EIOPA confirmed its views that a standardised PEPP with a defined set of regulated, flexible elements would be best placed to support sustainable pensions via personal pension savings that are safe, cost-effective, transparent and sufficiently flexible to accommodate the current economic and labour market environment in Europe and to promote a Single Market for personal pensions.

Taking into account further analyses and in particular stakeholders' input, EIOPA proposes a PEPP that is characterised by the following features:

- Standardised information provision based on the proposals of a KID within the PRIIPs framework
- Standardised limited investment choices and defining one default "core" investment option, where the investment strategy takes into account the link between accumulation and decumulation
- Regulated, flexible, biometric and financial guarantees
- Regulated, flexible caps on cost and charges
- Regulated, flexible switching and transfer of funds
- No specification of decumulation options".

questioni relative al diritto nazionale in materia di sicurezza sociale, di diritto del lavoro, di diritto tributario o di diritto contrattuale, né l'adeguatezza delle pensioni negli Stati membri.

Nella logica di facilitare ulteriormente la mobilità dei lavoratori tra gli Stati membri, la direttiva mira a garantire una sana governance, l'informazione degli aderenti allo schema pensionistico, la trasparenza e la sicurezza delle pensioni aziendali o professionali.

Come principio generale, gli EPAP dovrebbero, se del caso, tener conto dell'obiettivo di garantire l'equilibrio intergenerazionale degli schemi pensionistici aziendali o professionali, mirando a un'equa ripartizione dei rischi e dei benefici tra le generazioni nelle prestazioni pensionistiche aziendali e professionali.

Le regole della trasparenza in caso di contratti di assicurazione quali strumenti mediante i quali sono adottati i PIP sono contenute negli artt. 182 e 183 del codice delle assicurazioni private (dlgs 209/2005) e nei regolamenti IVASS collegati (in particolare i regolamenti 5/2006 e 35/2010). Per le polizze linked come abbiamo visto troverà applicazione il TUF (dlgs 58/1998) ⁽²⁸⁾.

7. La flessibilità delle forme pensionistiche per accompagnare la mobilità dei lavoratori richiede tuttavia che non vi siano differenziazioni maiuscole nelle garanzie di solidità degli enti erogatori. Cardine della disciplina conformativa dell'attività di gestione è la regola per la quale i contributi affluenti nelle diverse forme pensionistiche complementari devono essere investiti nel mercato finanziario al fine di provvedere ad un montante individuale che possa consentire la erogazione della pensione complementare. Tale montante sarà determinato sulla base delle risorse investite e dei relativi rendimenti.

Da qui l'importanza di una corretta gestione delle risorse finanziarie che dovrà essere affidata a gestori professionali al fine di garantire agli aderenti un adeguato livello di protezione in termini di attuazione in concreto delle loro aspettative pensionistiche.

La normativa consente di investire in:

- sottoscrizione o acquisizione di azioni o quote di società immobiliari
- sottoscrizione e acquisizione di quote di fondi comuni di investimento mobiliare chiusi e di quote di fondi comuni di investimento immobiliare chiusi ⁽²⁹⁾.

La gestione finanziaria si differenzia necessariamente nelle diverse forme di pensione complementare. Nei fondi negoziali, caratterizzati dalla creazione di un soggetto autonomo e aventi una propria governance e propri organi, la gestione finanziaria è affidata all'ente fondo pensione, che definisce i propri obiettivi e politica di investimento, e al gestore che invece adotta le delibere relative alle operazioni di investimento delle risorse nel mercato finanziario ordinate al raggiungimento degli obiettivi dettati dal fondo.

Diversamente, dal momento che i fondi aperti e i PIP non vedono la costituzione di un soggetto giuridico autonomo, ma solo la costituzione di un patrimonio separato all'interno del patrimonio della società promotrice sarà questa ad occuparsi della gestione delle risorse che fanno parte del patrimonio separato

²⁸ S. LANDINI, *Informativa precontrattuale e trasparenza nell'assicurazione vita*, in *Assic.*, 2007, pp. 227-269,

²⁹ BELLIERI, BUONANNO, SERLUCA, *op. cit.*, p. 89.

Per quanto riguarda poi i PIP, trattandosi di prodotti assicurativi, varranno le regole del comparto ad eccezione di alcune norme speciali. Si pensi alla regolamentazione dei conflitti di interesse di cui all'art. 6 comma 5 bis lettera c del dlgs 252/2005.

Come stabilito dall'art. 6 comma 5 bis e ss. del dlgs 252, introdotto dal dlgs 28/2007, con decreto del Ministro dell'economia e delle finanze, di concerto con il Ministro del lavoro e della previdenza sociale, sentita la COVIP, sono individuati:

- a) le attività nelle quali i fondi pensione possono investire le proprie disponibilità, avendo presente il perseguimento dell'interesse degli iscritti, eventualmente fissando limiti massimi di investimento qualora siano giustificati in una logica prudenziale;
- b) i criteri di investimento nelle varie categorie di valori mobiliari;
- c) le regole da osservare in materia di conflitti di interesse tenendo conto delle specificità dei fondi pensione e dei principi di cui alla direttiva 2004/39/CE, alla normativa comunitaria di esecuzione e a quella nazionale di recepimento. In base a questa direttiva, data la gamma sempre più ampia di attività che molte imprese di investimento esercitano simultaneamente ha aumentato le possibilità che vi siano conflitti tra queste diverse attività e gli interessi dei clienti, si ritiene necessario che i singoli paesi membri prevedano regole volte a garantire che tali conflitti non si ripercuotano negativamente sugli interessi dei loro clienti.

I fondi pensione definiscono gli obiettivi e i criteri della propria politica di investimento, anche in riferimento ai singoli comparti eventualmente previsti, e provvedono periodicamente, almeno con cadenza triennale, alla verifica della rispondenza degli stessi agli interessi degli iscritti.

Secondo modalità definite dalla COVIP, i fondi pensione danno informativa agli aderenti delle scelte di investimento e predispongono un apposito documento sugli obiettivi e sui criteri della propria politica di investimento illustrando anche i metodi di misurazione e le tecniche adottate ai fini della gestione del rischio di investimento adottate e la ripartizione strategica delle attività in relazione alla natura e alla durata delle prestazioni pensionistiche dovute. Il documento è riesaminato almeno ogni tre anni ed è messo a disposizione degli aderenti e dei beneficiari del fondo pensione o dei loro rappresentanti che lo richiedano.

I fondi pensione adottano procedure e modalità organizzative adeguate per la valutazione del merito di credito delle entità o degli strumenti finanziari in cui investono, avendo cura di verificare l'adeguatezza dei criteri prescelti per detta valutazione, definiti nelle proprie politiche di investimento.

Nella gestione delle risorse dei fondi pensione è possibile che sia prevista una sola gestione finanziaria per tutti gli aderenti. In questo caso si parlerà di fondo monocomparto. È anche possibile, ed è ciò che avviene nella maggioranza dei casi, che siano previsti più comparti differenziati in base al diverso profilo di rischio e di rendimento in modo da ampliare la gamma delle scelte dell'aderente⁽³⁰⁾. In questa ipotesi si parla di fondi multicomparto. In quest'ultimo caso è anche possibile per l'iscritto aderire a più comparti e modificare nel tempo le proprie scelte. Vi è quindi la possibilità di una mobilità nelle scelte lungo la durata del rapporto.

³⁰ BELLIERI, BUONANNO, SERLUCA, *op. cit.*, p. 89.

Le varie linee di investimento (comparti) sono classificate in categorie, sulla base della diversa percentuale minima e/o massima di titoli azionari detenibili in portafoglio: comparti obbligazionari (prevalenza di investimenti obbligazionari) e in comparti azionari (prevalenza di investimenti azionari).

Le linee di investimento sono suddivise, secondo anche gli orientamenti della Autorità di vigilanza, nelle seguenti categorie:

- obbligazionario puro (solo obbligazioni, con esclusione dell'investimento in azioni);
- obbligazionario misto (è consentito l'investimento in azioni, che assume carattere residuale e comunque non superiore al 30%);
- azionario (almeno il 50% del comparto è investito in azioni);
- bilanciato (in tutti gli altri casi).

Il modello Life Cycle è quello che prevede l'adesione con una modifica nel tempo dei comparti automatica sulla base di indicazioni offerte dall'iscritto relativamente alle proprie esigenze previdenziali e in particolare all'età di pensionamento prevista. In genere si inizia con un'adesione a linee di investimento di tipo azionario a inizio carriera per poi evolvere gradualmente a comparti obbligazionari e monetari.

Il profilo Life Cycle è un programma d'investimento impostato sui comparti esistenti che, a scadenze predeterminate, trasferisce in maniera automatica la posizione maturata e i contributi futuri al comparto più adatto in funzione del tempo mancante all'anno di pensionamento indicato dall'aderente al momento della scelta del profilo Life Cycle. In assenza di tale indicazione, da contratto sarà considerato quale anno presunto di pensionamento quello previsto dalla normativa pro-tempore in vigore per il pensionamento di vecchiaia.

Finalità del profilo Life Cycle è quella di venire in contro alle esigenze di un aderente che in maniera consapevole indirizza il proprio risparmio previdenziale al comparto coerente, su un piano probabilistico, con gli anni mancanti al pensionamento.

Si tratta di un programma contrattuale adatto ad esigenze di flessibilità dei piani pensionistici, di cui parlavamo all'inizio, che interessano gli iscritti che non intendono partecipare attivamente alle decisioni finanziarie relative alla scelta del comparto e si rendono conto che l'età mancante al pensionamento è una variabile importante per le decisioni di investimento previdenziale. Per questo motivo, l'iscritto valuta che un modello automatico di adeguamento del profilo di investimento previdenziale risponda alle proprie necessità.

In genere ogni anno, al momento del trasferimento automatico della posizione, il lavoratore sarà informato tramite apposita comunicazione. Egli avrà la possibilità di non dar seguito al trasferimento automatico attraverso esplicita comunicazione al fondo da formalizzare entro un termine congruo indicato in contratto. In tal caso, l'iscritto dovrà provvedere autonomamente a cambiare l'investimento, scegliendo un nuovo comparto. L'iscritto ha anche la possibilità di modificare la data di pensionamento. In questo caso verranno riprogrammati i futuri trasferimenti automatici nei comparti.

8. I fondi pensione investono nel mercato finanziario cui sono connaturati rischi di investimento, per attenuare i quali sono previsti doveri di condotta prudentiale che sono imposti agli enti promotori ⁽³¹⁾.

Al riguardo il già citato dlgs 28/2007 ha recepito la direttiva 41/2003/CE novellando l'art. 6 del dlgs 252. Un calcolo prudente delle riserve tecniche è una condizione essenziale per assicurare che l'ente possa far fronte alle sue obbligazioni di erogazione delle prestazioni pensionistiche. Le riserve dovrebbero essere calcolate utilizzando metodi attuariali riconosciuti e certificati da esperti qualificati. Il tasso d'interesse massimo dovrebbe essere scelto con prudenza, conformemente alla pertinente normativa nazionale. La determinazione dell'entità minima delle riserve tecniche dovrebbe essere sufficiente ad assicurare la continuazione dell'erogazione ai beneficiari delle prestazioni di cui è già iniziato il godimento, sia rispecchiare gli impegni derivanti dai diritti a pensione già maturati dagli aderenti. Il problema della uniformazione del mercato trova un limite nel fatto che i rischi coperti dagli enti variano significativamente da uno Stato membro all'altro. Gli

³¹ Anche i fondi pensione sono stati interessati dal fenomeno della finanza etica. Anche i Fondi Pensione sono stati influenzati dalla cultura della responsabilità sociale di impresa di cui l'adozione di codici etici rappresenta uno strumento. Secondo la passata concezione dei rapporti tra società e impresa lo sviluppo economico, compito fondamentale dell'impresa, consisteva nel produrre beni e servizi in vista del profitto per gli azionisti/proprietari. In ciò si vedeva il contributo sociale dell'impresa.

A questa visione se ne è nel tempo sovrapposta un'altra che vede nello sviluppo economico non necessariamente un progresso sociale, in quanto lo sviluppo economico può produrre anche problemi socio ambientali. Da qui l'idea che l'attività imprenditoriale debba essere orientata non solo al profitto ma anche al miglioramento sia sociale sia economico. Già a partire dagli anni '70 si è assistito all'affermarsi a livello internazionale di una nuova concezione del ruolo dell'impresa nella società che vede un riconoscimento delle responsabilità degli imprenditori verso la società in cui operano. In tale logica diventa centrale l'interesse degli stakeholders, ovvero individui o gruppi portatori di un interesse legittimo nei confronti dell'impresa (fornitori, clienti, dipendenti, azionisti, comunità locale, ecc.).

I manager non sarebbero moralmente responsabili solo verso i proprietari e gli azionisti, ma si trovano a rispondere anche verso una più ampia serie di stakeholders dell'impresa. Per una ricostruzione del fenomeno si veda E. D'ORAZIO, *Codici etici, cultura e responsabilità d'impresa*, in *Politeia*, 2003, p. 127 ss.; G. ALPA, *Responsabilità sociale dell'impresa, enti non profit, etica degli affari*, in *Economia e diritto del terziario*, 2011, I, pp. 199 – 227; C. ANGELICI, *Responsabilità sociale dell'impresa, codici etici e autodisciplina*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2011, I, pp. 159 – 176.

In queste aspettative della società verso l'impresa si inserisce il concetto di responsabilità sociale.

Profili etico/solidaristici trovano riconoscimento nella normativa di settore. Secondo quanto disposto dall'art. 16 del dlgs 252 a carico del lavoratore, sulle contribuzioni o somme a carico del datore di lavoro, diverse da quella costituita dalla quota di accantonamento al TFR, destinate a realizzare le finalità di previdenza pensionistica complementare, è applicato il contributo di solidarietà previsto nella misura del 10 per cento dall'articolo 9-bis del decreto-legge 29 marzo 1991, n. 103 convertito, con modificazioni, dalla legge 1° giugno 1991, n. 16678. La norma dispone che per le contribuzioni e le somme versate o accantonate, anche con il sistema della mancata trattenuta da parte del datore di lavoro nei confronti del lavoratore, a finanziamento di casse, fondi, gestioni o forme assicurative previsti da contratti collettivi o da accordi o da regolamenti aziendali, al fine di erogare prestazioni integrative previdenziali o assistenziali a favore del lavoratore e suoi familiari, è dovuto un contributo di solidarietà ad esclusivo carico dei datori di lavoro nella misura del dieci per cento in favore delle gestioni pensionistiche di legge cui sono iscritti i lavoratori.

Altre sono le misure che possono essere adottate al fine di improntare la gestione delle risorse anche in chiave etica.

L'ente promotore potrà deliberare di far effettuare da un soggetto terzo specializzato un'analisi sociale ed ambientale di portafoglio per valutare il livello di responsabilità sociale delle risorse finanziarie investite.

La metodologia in genere si ispira a norme e convenzioni universalmente riconosciute, emanate da organismi internazionali in materia di diritti umani, diritti dei lavoratori e tutela ambientale. La valutazione riguarda sia i titoli di imprese che i titoli di Paesi inclusi nelle due linee di investimento del.

Una finanza etica potrà essere improntata alla selezione socio-ambientale dei titoli in portafoglio, al sostegno alle microimprese ad esempio destinando una percentuale delle spese annuali al fondo di garanzia per le PMI, alla adozione di codici di condotta che indirizzino la società a pratiche responsabili.

Dato che si tratta di indicazioni che possono attrarre gli aderenti incidendo sulle loro scelte nell'adesione occorrerà che tali valutazioni siano effettuate secondo criteri adottati da organismi certificati e che siano rese note al pubblico in forme adeguate e trasparenti al fine di evitare che possano rappresentare forme di pratiche commerciali scorrette ai sensi degli artt. 18 ss. del codice del consumo – dlgs 206/2005.

Stati membri dovrebbero quindi avere la facoltà di assoggettare il calcolo delle riserve tecniche a disposizioni supplementari e più dettagliate rispetto a quelle contenute nella direttiva, che è appunto direttiva di armonizzazione minima.

La certificazione o la relazione illustrano gli adeguamenti dell'evoluzione delle riserve tecniche e le variazioni nei rischi coperti. In base a quanto previsto dalla Direttiva il calcolo delle riserve tecniche è eseguito e certificato da un attuario o, in mancanza di quest'ultimo, da un altro specialista in materia, incluso un revisore, conformemente alla legislazione nazionale, secondo tecniche attuariali riconosciute dalle autorità competenti dello Stato membro di origine, nel rispetto dei seguenti principi che dovranno essere tenuti presenti nel momento della applicazione della normativa nazionale adottata:

- a) l'importo minimo delle riserve tecniche è calcolato secondo un metodo attuariale sufficientemente prudente, tenuto conto di tutti gli impegni per prestazioni e contributi, conformemente alla disciplina pensionistica dell'ente. Esso deve essere sufficiente ad assicurare la continuazione dell'erogazione ai beneficiari delle pensioni e delle altre prestazioni e rispecchiare gli impegni derivanti dai diritti a pensione già maturati dagli aderenti. Anche le ipotesi economiche e attuariali per la valutazione delle passività sono scelte in base a criteri di prudenza e tengono conto di un margine ragionevole per variazioni sfavorevoli;
- b) i tassi d'interesse massimi utilizzati sono scelti in base a criteri di prudenza e fissati secondo le norme pertinenti stabilite dallo Stato membro di origine. I criteri di determinazione dei tassi sono: - il rendimento degli attivi corrispondenti detenuti dall'ente pensionistico e in funzione altresì degli utili futuri degli investimenti e/o - i rendimenti di mercato di obbligazioni di qualità elevata o governative;
- c) le tavole biometriche utilizzate per il calcolo delle riserve tecniche si basano su principi prudenziali, in considerazione delle principali caratteristiche del gruppo degli aderenti e degli Direttiva 2003/41/CE schemi pensionistici, in particolare i mutamenti previsti nei rischi rilevanti;
- d) il metodo di valutazione e la base di calcolo delle riserve tecniche rimangono in generale costanti da un esercizio finanziario all'altro. Variazioni possono essere giustificate solo a seguito di cambiamenti della situazione giuridica, demografica o economica su cui si basano le ipotesi.

La gestione delle risorse risulta improntata alla “gestione integrata dei rischi”.

Si avverte come nel mercato in generale, prima che nel settore pensionistico in particolare, la considerazione del rischio ha portato alla creazione di nuovi modelli di gestione denominati sistemi di *Enterprise Risk Management* detto anche ERM, che può essere definito come l'insieme di interventi, mediante i quali un'impresa valuta, esamina e valorizza a livello integrato i vari rischi che influenzano la sua attività, al fine di consentire la massimizzazione della realizzazione degli interessi dei vari stakeholders sia nel breve, sia nel lungo termine. La caratteristica della gestione integrata dei rischi è costituita essenzialmente dall'estensione della stessa all'intera struttura organizzativa attraverso una considerazione congiunta degli eventi rischiosi attinenti a ciascun diverso ambito aziendale attraverso un approccio olistico al rischio anche grazie alla rilevazione delle eventuali interazioni presenti tra le diverse tipologie di rischio ⁽³²⁾.

³² P. TARALLO (a cura di), *La gestione integrata dei rischi puri e speculativi*, Milano, 2000.

Tra gli strumenti di tutela delle aspettative degli aderenti non può mancare una disciplina apposita circa la contabilità e trasparenza nei bilanci. Nei bilanci del gestore il risultato della gestione delle forme previdenziali è rappresentato dalla Variazione dell'Attivo Netto Destinato alle Prestazioni (ANDP), ovvero il montante dei contributi affluiti alla forma previdenziale da parte di tutti gli aderenti al netto delle spese connesse al funzionamento della forma previdenziale e degli utilizzi di risorse da parte degli aderenti stessi.

All'interno del bilancio delle forme previdenziali solitamente vengono distinte tre aree di gestione: l'area della gestione previdenziale connessa alla gestione dei contributi e delle prestazioni, l'area degli investimenti e l'area della gestione amministrativa relativa ai contributi destinati a coprire le spese legate al funzionamento della forma previdenziale.

Per il resto analogamente a quanto previsto per le società, il bilancio del fondo pensione è costituito da uno stato patrimoniale, da un conto economico e da una nota integrativa che fornisce informazioni ulteriori di carattere quantitativo e qualitativo sulle poste contenute negli schemi, anche mediante l'utilizzo di apposite tabelle. Essendo rilevante, a fini di trasparenza, l'informativa agli iscritti un documento fondamentale è la relazione sulla gestione ove sono indicati i fatti principali avvenuti durante l'esercizio con un parere al riguardo. Tale documento informa gli iscritti sulle performance del fondo. Con esso gli amministratori comunicano la strategia gestionale che intendono attuare per ogni investimento, analizzando i relativi rischi e rendimenti, confrontati con i benchmark.

Differenze sono riscontrabili nella contabilità tra i fondi negoziali e i fondi aperti.

Il bilancio d'esercizio dei fondi pensione negoziali è formato da uno schema sintetico dello Stato Patrimoniale e del Conto Economico e dalla Nota Integrativa. Nei fondi pensione aperti, che non vedono un soggetto autonomo rispetto all'ente proponente, non si parla di bilancio, ma di "rendiconto" proprio perché tale tipologia di fondi presenta patrimoni autonomi e separati da quelli del gestore; il rendiconto va allegato al bilancio dell'ente proponente e presenta una struttura molto simile a quella del bilancio dei fondi negoziali, seppur con alcune differenze: nello Stato Patrimoniale troviamo una sola le attività gestite dal soggetto incaricato e nel Conto Economico non vi è distinzione tra gestione diretta ed indiretta

Già nella delibera Covip 17 giugno 1998 relativa al dlgs 124/1993 erano contenute specifiche relative al bilancio delle forme pensionistiche complementari.

La struttura del bilancio del fondo pensione deve essere tale da soddisfare contemporaneamente due esigenze particolari: costituire un documento che descriva compiutamente l'attività del fondo pensione quale soggetto giuridico unitario; descrivere distintamente l'attività svolta dal fondo nelle due fasi che ne caratterizzano l'azione rispetto a ciascun aderente:

- la prima, di accumulo, nella quale il fondo raccoglie i contributi di ciascun aderente e li investe avvalendosi al riguardo di intermediari specializzati;
- la seconda, di erogazione, nella quale il fondo eroga agli aderenti che ne hanno conseguito il diritto una rendita vitalizia risultante dalla conversione della posizione individuale accumulata per ciascun aderente alla fine della fase di accumulo.

Ai fini della trasparenza il bilancio del fondo pensione contiene gli schemi sintetici che hanno la funzione di rappresentare in forma unitaria la situazione dell'intero fondo pensione.

9.-. Sino a qui si è messo in luce come, nell'evoluzione legislativa e regolamentare, si sia sviluppato un complesso sistema di tutele degli aderenti alle forme pensionistiche: regime autorizzatorio, forme di organizzazione e di *governance*, trasparenza e informativa agli iscritti, correttezza negli investimenti, trasparenza nei bilanci.

A questo deve aggiungersi la necessità che il diritto della previdenza complementare si adegui alle innovazioni che hanno interessato il mercato finanziario con particolare riguardo alla tutela degli aderenti.

In questa direzione una normativa alluvionale prodotta da fonti di diverso livello è stata progressivamente sostituita da obblighi di fornire una informativa sintetica che trova un necessario complemento in una pratica consulenziale ordinata a aiutare il cliente nella scelta del prodotto per lui adeguato.

Si assiste ad una forte responsabilizzazione del mercato che è sottoposto al sistema della *product governance* ovvero alla gestione dei prodotti in chiave di massimizzazione del “*best interest of customers*”.

Si tratta di una evoluzione che ha preso inizio dalla MIFID (Direttiva 2014/65/UE del parlamento europeo e del consiglio del 15 maggio 2014 relativa ai mercati degli strumenti finanziari) che ha perciò modificato le direttive 2002/92/CE e 2011/61/UE. Il concetto di *product governance* può essere definito come l'insieme di previsioni di tipo sia sostanziale che procedurale tese ad imporre agli intermediari un assetto organizzativo e regole di comportamento relative alla creazione, offerta e distribuzione dei prodotti finanziari adeguati agli interessi degli investitori.

Il mercato assicurativo è stato già assorbito da queste novità che risultano ben presenti nella direttiva EU 2016/97 del 20 gennaio 2016.

Considerati i sempre più stretti legami tra pensioni private e mercato finanziario, pare evidente che questa svolta non può non interessare, oltre all'ambito delle polizze vita cui si applica IDD, anche l'intero settore della previdenza complementare.