

MICHELE SIRI

L'OFFERTA AL PUBBLICO DELLE "FORME PREVIDENZIALI AD ADESIONE INDIVIDUALE" NELLA PROSPETTIVA DELLA DISCIPLINA SULL'INTERMEDIAZIONE FINANZIARIA

SOMMARIO: 1. La normativa di riferimento. – 2. L'offerta al pubblico delle "forme previdenziali ad adesione individuale" nella prospettiva della disciplina sull'intermediazione finanziaria. – 3. Il Regolamento COVIP sulle modalità di adesione alle forme pensionistiche complementari. – 4. Un disegno di politica regolamentare a "mosaico". – 5. Prime conclusioni. – Bibliografia essenziale.

1. *La normativa di riferimento.*

L'ordinamento della previdenza complementare è stato complessivamente riformato dal decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252, il c.d. "testo unico della previdenza", che ha radicalmente modificato la disciplina dell'offerta al pubblico delle forme pensionistiche complementari. Tra gli altri, il nuovo testo unico della previdenza ha inteso realizzare l'obiettivo di rendere uniformi le regole applicabili all'offerta al pubblico delle "forme previdenziali ad adesione individuale". Esse, come noto, si articolano in due specie: la prima è quella dei fondi pensione aperti, che possono essere istituiti da banche, società di gestione del risparmio e imprese di assicurazione (c.d. "FPA"), mentre la seconda è quella rappresentata dai contratti di assicurazione destinati ad attuare piani pensionistici individuali (c.d. "PIP"), che possono essere emessi solo dalle compagnie assicuratrici che esercitano i rami vita. In tale scenario sono stati rivisti i poteri di vigilanza attribuiti all'Autorità preposta, la COVIP, per innalzarla al ruolo di autorità "unica" per il settore della previdenza complementare. A tale scopo, l'art. 18, comma 2, testo unico della previdenza le riconosce poteri di vigilanza per assicurare *"la trasparenza e la correttezza dei comportamenti e la sana e prudente gestione delle forme pensionistiche complementari, avendo riguardo alla tutela degli iscritti e dei beneficiari e al buon funzionamento del sistema di previdenza complementare"*.

In seguito, la legge 28 dicembre 2005 n. 262 (c.d. legge sul risparmio), ha introdotto nel decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, il cd. "testo unico dell'intermediazione finanziaria" (o "TUF), l'art. 25-*bis*, rubricato "Prodotti finanziari emessi da banche e da imprese di assicurazione", che ha esteso il campo di applicazione degli articoli 21 e 23 del TUF – a fondamento delle regole di condotta cui gli intermediari sono tenuti a conformarsi quando commercializzano strumenti finanziari – alla distribuzione di prodotti finanziari assicurativi, ad opera di "soggetti abilitati" e di "imprese di

assicurazione". La legge sul risparmio ha, altresì, precisato che, in relazione a tali prodotti, e nel perseguimento delle finalità di cui all'articolo 5, comma 3, del TUF (vale a dire "la trasparenza e la correttezza dei comportamenti"), la Consob esercita i relativi poteri di vigilanza regolamentare, informativa e ispettiva nei confronti dei "soggetti abilitati" e delle "imprese di assicurazione".

La disposizione di cui all'art. 25-*bis* del testo unico dell'intermediazione finanziaria ha sottoposto la sottoscrizione ed il collocamento di tutti i prodotti finanziari assicurativi alle regole dell'ordinamento finanziario, sottraendole a quelle del decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209, il c.d. codice delle assicurazioni private, e dei relativi regolamenti di attuazione. Inoltre, la legge sul risparmio ha disposto l'abrogazione dell'art. 100, comma 2, lett. f), del TUF con l'effetto di sottoporre anche le "offerte al pubblico" aventi ad oggetto i prodotti finanziari emessi dalle imprese di assicurazione alla disciplina del prospetto su schemi elaborati da CONSOB, in luogo della nota informativa prevista dall'ordinamento assicurativo, così superando l'esclusione dei prodotti (bancari e) assicurativi dall'ambito di applicazione della disciplina del prospetto.

In senso contrario al percorso di uniformazione ora descritto, lo stesso legislatore della legge sul risparmio ha salvaguardato il peculiare quadro normativo della previdenza complementare, per mantenere le funzioni di autorità di "settore" attribuite dal testo unico della previdenza a COVIP sull'offerta al pubblico delle forme pensionistiche complementari, siano esse costituite attraverso la sottoscrizione di fondi pensione aperti ovvero di contratti assicurativi a contenuto previdenziale. A tale scopo, i piani individuali di previdenza sono stati espressamente tenuti al di fuori dell'ambito di applicazione della disciplina introdotta dalla legge sul risparmio per la nuova specie dei "prodotti finanziari assicurativi". Infatti, l'art. 1, comma 1, lett. *w-bis*), del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, il cd. "testo unico dell'intermediazione finanziaria", ha definito i prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione come "*le polizze e le operazioni di cui ai rami vita III e V di cui all'articolo 2, comma 1, del decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209*", ma ha esplicitamente escluso le "*forme pensionistiche individuali di cui all'articolo 13, comma 1, lettera b), del decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252*".

Per effetto dell'attuale assetto dell'ordinamento della previdenza complementare le competenze in materia di trasparenza (e segnatamente la disciplina sul contenuto del documento di offerta) sui fondi pensione aperti e sui piani individuali pensionistici, fino al 31 dicembre 2006 attribuite, rispettivamente, alla CONSOB e all'ISVAP, sono state trasferite alla COVIP, che è peraltro tenuta ad esercitarle - secondo quanto prevede l'art. 19, comma 2, lett. *g*) del testo unico della previdenza - "*tenendo presenti le disposizioni in materia di sollecitazione del pubblico risparmio*" di cui al testo unico dell'intermediazione finanziaria. Fatta eccezione per il criterio ora indicato, il testo unico della previdenza non ha specificamente individuato le regole di condotta applicabili ai soggetti che procedono alla raccolta delle adesioni ai

fondi pensione aperti ed ai piani individuali di previdenza, limitandosi ad attribuire alla COVIP le funzioni di vigilanza in materia, tra le altre, di "correttezza dei comportamenti" delle forme pensionistiche complementari. Pertanto, il quadro di riferimento, innovativo rispetto al previgente d.lgs. n. 124/1993, abrogato dal testo unico della previdenza, ha reso sicuramente complesso e parzialmente indeterminato il regime riferibile alla distribuzione, in particolare, dei fondi pensione aperti e dei PIP.

2. *L'offerta al pubblico delle forme previdenziali ad adesione individuale nella prospettiva della disciplina sull'intermediazione finanziaria.*

Per il testo unico dell'intermediazione finanziaria le "forme pensionistiche complementari" (compresi i fondi pensione negoziali) e i relativi "contratti di adesione" non sono "strumenti finanziari". Conseguentemente, la distribuzione di "forme pensionistiche complementari" non costituisce prestazione del servizio di "collocamento", dato che tale servizio ha ad oggetto "solo" strumenti finanziari. Ciò risulta chiaro appena si considera l'enunciato normativo di cui all'art. 1, comma 5, del TUF ove «*Per "servizi e attività di investimento" si intendono i seguenti, quando hanno per oggetto strumenti finanziari ...*». E' inoltre dubbio che le "forme pensionistiche complementari" possano considerarsi "prodotti finanziari" nella prospettiva del testo unico dell'intermediazione finanziaria. Come sopra osservato, i piani individuali pensionistici sono espressamente esclusi dal novero dei "prodotti finanziari emessi dalle imprese di assicurazione" di cui all'art. 1, comma 1, lett. w-bis) del testo unico dell'intermediazione finanziaria.

Non può inoltre essere sottaciuto che, ai fini della disciplina in materia di intermediazione mobiliare, la nozione di "prodotto finanziario" rileva solo in tema di "offerta fuori sede". In tale ambito, l'art. 30, comma 5, del testo unico dell'intermediazione finanziaria assegna a CONSOB una funzione di vigilanza solo con riguardo alle imprese d'investimento (e non nei confronti delle banche o delle imprese di assicurazione), laddove prevede che "*le imprese di investimento possono procedere all'offerta fuori sede di prodotti diversi dagli strumenti finanziari e dai servizi d'investimento, le cui caratteristiche sono stabilite con regolamento dalla Consob, sentita la Banca d'Italia*". Conformemente alla norma di rango primario, l'art. 36, comma 2, del Regolamento Intermediari della CONSOB n. 11522/1998 (ora l'art. 78, comma 3, del Nuovo Regolamento Intermediari n. 16190/2007), prevede che "*le disposizioni del comma 1 [che riguardano l'offerta fuori sede di strumenti finanziari e di servizi d'investimento] si applicano anche all'offerta fuori sede dei servizi accessori e dei fondi pensione aperti da parte delle imprese d'investimento*". Dunque, solo nei confronti delle imprese di investimento sussisterebbe una primaria competenza dell'Autorità di vigilanza sui mercati finanziari.

In tale cornice legislativa, l'intervento regolamentare, che risulta espressamente contemplato dal testo unico della finanza sull'offerta al pubblico

delle forme di previdenza complementare ad adesione individuale, risulterebbe limitato alle sole imprese di investimento ed all'offerta fuori sede delle adesioni ai (soli) fondi pensione aperti. E' di chiara evidenza la grave lacuna che una simile interpretazione, rigorosamente attestata sull'intervento regolamentare espressamente richiesto dall'ordinamento finanziario, potrebbe causare in un ambito nel quale la stessa CONSOB ha competenze primarie di regolatore di trasparenza e correttezza dei comportamenti. Infatti, ne risulterebbe esclusa la possibilità di definire le regole di condotta applicabili alla commercializzazione di forme di previdenza complementare che sia realizzata dalle banche e dalle società di gestione del risparmio, che pure sono sottoposte alle regole di comportamento per l'offerta di prodotti finanziari e che, altrimenti, richiederebbe un intervento regolamentare di una ulteriore Autorità di vigilanza (nella specie la Banca d'Italia), che su di esse esercita funzioni di regolatore di settore o comunque con potestà concorrenti. Nella stessa prospettiva, anche se con analoghe sovrapposizioni di funzioni di vigilanza regolamentare, la lacuna sarebbe colmata dall'ISVAP nei confronti delle attività di raccolta delle adesioni effettuata dalle imprese di assicurazione, sia in forma diretta sia mediante le proprie reti di distributive.

Una simile conclusione finirebbe per rimettere in gioco, anche per la commercializzazione di forme pensionistiche complementari, gli ordinamenti di settore che disciplinano l'attività delle imprese bancarie, assicurative e delle società di gestione del risparmio. Una simile opzione interpretativa produrrebbe ulteriori normative "soggettivamente" applicabili alle attività di raccolta delle adesioni a forme individuali di previdenza che fosse effettuata dalle banche e dalle società di gestione del risparmio che si potrebbe evitare se si ritiene di poter colmare la lacuna dell'ordinamento finanziario, sopra evidenziata, attraverso l'estensione (quanto meno) alle banche ed alle società di gestione del risparmio (ed alle stesse imprese di investimento per quanto attiene all'offerta di PIP) delle regole di condotta previste dal testo unico della finanza per le imprese di investimento nell'offerta fuori sede per la raccolta delle adesioni ai fondi pensione aperti.

3. *Il Regolamento COVIP sulle modalità di adesione alle forme pensionistiche complementari.*

Proprio in considerazione dei limiti del quadro normativo - e forse dello stesso scenario sopra indicato - il "Regolamento sulle modalità di adesione alle forme pensionistiche complementari", adottato da COVIP con deliberazione del 29 maggio 2009, individua le regole applicabili per la raccolta delle adesioni alle forme pensionistiche complementari anche (e soprattutto) attraverso un rinvio alle disposizioni impartite dalle Autorità di vigilanza finanziaria e assicurativa per il collocamento dei prodotti, rispettivamente, di tipo finanziario e assicurativo. In tal modo, COVIP ha determinato - attraverso un rinvio "mobile" - le regole applicabili alla commercializzazione delle forme

pensionistiche complementari, come risulta chiaro se si esaminano le disposizioni di cui agli articoli 8, 9 e 11 del testo regolamentare.

L'art. 8 individua i luoghi di raccolta delle adesioni ai fondi pensione negoziali, subordinandole al rispetto delle regole di comportamento specificate all'art. 11. E' interessante osservare, sia pure a titolo incidentale, che COVIP non ha inserito fra i soggetti abilitati alla raccolta delle adesioni ai fondi pensione negoziali le banche, le imprese di assicurazione e le imprese di investimento, che pertanto non possono arricchire l'offerta veicolata attraverso le proprie reti di distribuzione.

La norma centrale, ai fini delle valutazioni qui esposte, risiede nell'art. 9 del Regolamento, che individua la disciplina delle regole di comportamento applicabili alla raccolta delle adesioni ai fondi pensione aperti e ai piani individuali di previdenza. La norma prevede che la raccolta delle relative adesioni possa avvenire *"all'interno delle sedi legali o delle dipendenze delle società istitutrici, da parte di addetti a ciò incaricati, ovvero avvalendosi delle reti di distribuzione utilizzabili nel settore operativo di appartenenza, nel rispetto delle regole di cui al successivo articolo 11 e delle disposizioni previste per il collocamento di prodotti finanziari, nel caso di fondi pensione aperti istituiti da banche, SGR e SIM, o assicurativi, nel caso di fondi pensione aperti e PIP istituiti da imprese di assicurazione"*. Dunque, salvo il rispetto delle regole comuni, di cui all'art. 11, la raccolta delle adesioni alle forme previdenziali segue le regole applicabili al soggetto istitutore.

Da ultimo, l'art. 11 del Regolamento dispone, infine, che i fondi pensione negoziali e i soggetti istitutori dei fondi pensione aperti (SIM, SGR, banche e imprese di assicurazione) e dei PIP (le sole imprese di assicurazione) devono operare *"in modo che i soggetti che svolgono l'attività di raccolta delle adesioni alle forme pensionistiche complementari (vale a dire, per quanto ora interessa, le reti distributive finanziarie, bancarie e assicurative) osservando disposizioni omogenee e comuni. Gli obblighi dei soggetti abilitati all'offerta fanno riferimento principi canonici, quali l'osservanza delle disposizioni normative e regolamentari o il dovere di comportarsi con diligenza e trasparenza nei confronti dei "potenziali aderenti". Ed ancora, i soggetti che svolgono l'attività di raccolta sono tenuti a fornire ai potenziali aderenti, in una forma di agevole comprensione, informazioni corrette, chiare e non fuorvianti. Esse, in particolare, devono riguardare le principali caratteristiche della forma pensionistica riportate nella scheda sintetica, al fine di consentire agli aderenti di effettuare scelte consapevoli e rispondenti alle proprie esigenze. Più in generale, gli offerenti si devono astenere dal diffondere informazioni non coerenti con la nota informativa e devono agire in modo da non recare pregiudizio agli interessi degli aderenti. Per es. ciò può accadere quando, ad un soggetto rientrante nell'area dei destinatari di una forma pensionistica di natura collettiva, sia proposta l'adesione ad altra forma pensionistica e ciò possa comportare la perdita dei contributi del datore di lavoro nel caso in cui aderisca alla forma pensionistica individuale.*

Come si è rapidamente esposto, COVIP ha inteso individuare, nell'esercizio dei poteri per la trasparenza e la correttezza dei comportamenti verso gli iscritti al sistema di previdenza complementare, solo una serie circoscritta di obblighi generali che, pur costituendo un livello comune di indubbia necessità, di certo non esauriscono e neppure costituiscono l'insieme delle regole di comportamento da osservare nell'offerta di forme pensionistiche ad adesione individuale, che sono perciò da ricercare nell'ambito delle disposizioni applicabili nell'ambito dell'ordinamento finanziario (per le banche, le società di gestione del risparmio e le imprese di investimento) e assicurativo (per le compagnie assicuratrici).

4. *Un disegno di politica regolamentare a "mosaico".*

L'approccio regolamentare seguito da COVIP fa sì che la commercializzazione dei prodotti di previdenza complementare per mezzo delle reti bancarie, finanziarie ed assicurative avvenga nel rispetto delle regole di comportamento proprie dell'intermediario distributore. In particolare, la segmentazione delle regole di condotta è tracciata in base al soggetto che offre le adesioni, che devono avvenire nel rispetto delle disposizioni previste per il collocamento di prodotti finanziari, nel caso di fondi pensione aperti istituiti da banche, SGR e SIM, o assicurativi, nel caso di fondi pensione aperti e PIP istituiti da imprese di assicurazione. Il Regolamento COVIP fa quindi rinvio, in concreto, alle regole di condotta stabilite dal Nuovo Regolamento Intermediari (Regolamento CONSOB n. 16190/2007) per l'attività di raccolta delle adesioni operata da banche, società di gestione del risparmio e al Regolamento Intermediari Assicurativi (Regolamento ISVAP n. 5/2006) per l'attività di offerta messa in atto dalle imprese di assicurazione in via diretta ovvero attraverso le reti distributive del settore.

Il regolamento stabilisce altresì che la commercializzazione di fondi pensione negoziali da parte dei datori di lavoro e degli altri soggetti individuati all'art. 8, nonché dei fondi pensione aperti e dei PIP da parte di intermediari ed imprese di assicurazione, deve avvenire in conformità alle regole di condotta di cui all'art. 11. Al riguardo si osserva che, pur se riferibili ai soli soggetti istitutori delle forme di previdenza complementare, le disposizioni di cui all'art. 11 del Regolamento Covip delineano una serie di obblighi indirettamente in capo ai "soggetti offerenti". La norma impegna i soggetti che hanno istituito le forme pensionistiche complementari ad *"operare in modo che i soggetti preposti alla raccolta delle adesioni"* si comportino nei confronti della clientela rispettando un insieme omogeneo di regole comuni.

Ciò fa sì che, nel caso di commercializzazione di forme di previdenza complementare per mezzo delle reti bancarie, finanziarie e assicurative, le disposizioni di cui all'art. 11 del Regolamento COVIP vincolano i distributori a garantire il contemporaneo rispetto sia delle norme di comportamento dettate dalle altre Autorità (nella specie CONSOB ed ISVAP) "per il collocamento di

prodotti finanziari e assicurativi” oltre che, naturalmente, delle regole di condotta stabilite a modo di “cornice” dalla stessa COVIP. In definitiva, una medesima attività, nella specie l’offerta di “forme pensionistiche complementari” - sia pure da parte di soggetti differenti, quali sono le banche, le società di gestione del risparmio, le imprese di investimento e le imprese di assicurazione - risulta in concreto sottoposta ad un duplice ambito regolamentare, sulle quali insiste il controllo di distinte Autorità, che potrebbe altresì determinare problemi nell’esercizio dei connessi poteri di vigilanza e sanzionatori.

5. *Prime conclusioni.*

Il Regolamento COVIP - che pur ha il pregio di cercare di definire un insieme di regole di comportamento riferibili alla distribuzione di prodotti di previdenza complementare - si inserisce nell’ambito di un articolato e complesso quadro normativo primario di riferimento rispetto al quale sarebbe, invero, auspicabile un intervento di “razionalizzazione” da parte del legislatore.

Se si considera lo scopo del legislatore del testo unico della previdenza, che ha inteso (tendenzialmente) ricondurre la vigilanza ad una sola Autorità “di settore”, sarebbe stato del tutto incoerente - per semplificare il mosaico regolamentare - escludere dal perimetro delle regole dettate da COVIP quelle relative alla raccolta delle adesioni alle forme di previdenza complementare realizzata attraverso le reti bancarie, finanziarie ed assicurative. Una simile opzione regolamentare avrebbe certamente evitato di assoggettare tali intermediari ad ulteriori rispetto a quelle già dettate da CONSOB e ISVAP, riducendo le sovrapposizioni di ruoli e competenze tra Autorità di vigilanza.

Per evitare lo scenario che si è invece concretizzato con le scelte regolamentari commentate in precedenza, si sarebbe dovuto percorrere sino in fondo il percorso alternativo delineato dal testo unico della previdenza, facendo carico alla sola COVIP di dettare tutte le disposizioni idonee a disciplinare la “correttezza dei comportamenti” nell’attività di raccolta delle adesioni alle forme pensionistiche complementari. In tal modo, si sarebbe attuato un approccio di tipo “oggettivo” con la definizione di un insieme di regole per la distribuzione dei prodotti di previdenza complementare applicabili indipendentemente dallo specifico canale distributivo utilizzato (banche, società di gestione del risparmio, imprese di investimento, imprese di assicurazione), concentrando le relative responsabilità di vigilanza in capo ad una sola Autorità davvero “di settore”.

Resta, sullo sfondo il tema di una futura rivalutazione di un approccio di tipo “oggettivo” che conduca all’individuazione di un insieme di regole di condotta per la raccolta delle adesioni alle forme di previdenza complementare di uniforme applicazione, che siano definite e vigilate da una sola Autorità. Il regolamento COVIP privilegia un approccio di tipo sostanzialmente

“soggettivo” che si spiega perchè sembra il più “agevolmente” percorribile da parte delle Autorità di vigilanza (in uno scenario classico di “turf wars”) che devono dimostrare di cooperare fra loro nel quadro ormai sancito dalla legge sul risparmio. Certamente, ad oggi, la cornice giuridica di riferimento per la raccolta delle adesioni alle forme di previdenza complementare presenta un notevole grado di complessità e di disomogeneità. La stessa attività, avente ad oggetto un medesimo prodotto, è sottoposta a regole astrattamente diverse a seconda del canale distributivo utilizzato. Come si è indicato in altro lavoro, il modello normativo per la definizione delle regole di condotta dei prodotti finanziari-assicurativi fa scuola e si evolve, come dimostra il caso dei prodotti multiramo ed ora quello delle forme di previdenza complementare ad adesione individuale.

Bibliografia essenziale

SIRI MICHELE, *La commercializzazione di prodotti finanziari emessi da banche e da imprese di assicurazione*, in *L'attuazione della direttiva Mifid* (a cura di R. D'Apice), Bologna, 2010, 575.

CORRIAS PAOLOEFISIO, *Previdenza, risparmio ed investimento nei contratti di assicurazione sulla vita*, in *Rivista di diritto civile*, 2009, 89.

LENER RAFFAELE, *L'offerta al pubblico di fondi pensione, polizze assicurative e strumenti finanziari in prospettiva italiana e comparata*, in *Contratto impresa. Europa*, 2006, 495.

LENER RAFFAELE, *Il prodotto "assicurativo" fra prodotto "finanziario" e prodotto "previdenziale"*, in *Diritto ed economia dell'assicurazione*, 2005, 1233.

LANDINI SARA, *Previdenza complementare assicurativa e informativa precontrattuale del lavoratore*, in *Rivista di diritto della sicurezza sociale*, 2007, 593.

PACI SERGIO, *L'offerta di fondi aperti e pip dopo la prima fase di avvio alla riforma della previdenza complementare*, in *Diritto ed economia dell'assicurazione*, 2007, 661.

PALLINI MASSIMO, *La nuova disciplina della previdenza complementare (d.lgs. 5 dicembre 2005, n. 252) - le "altre" forme pensionistiche complementari: fondi pensione aperti e forme pensionistiche individuali (Commento agli artt. 12 e 13 del d.lg. 5 dicembre 2005, n. 252)*, in *Le Nuove leggi civili commentate*, 2007, 767.

PICCARI MICHELE, *La disciplina delle forme pensionistiche complementari nel d.lg. 252/2005*, in *Diritto delle relazioni industriali*, 2007, 431.

NANNI FRANCESCO, *I contratti di assicurazione previdenziali*, in *Diritto ed economia dell'assicurazione*, 2006, 779.

GRIPPO EMANUELE, *Nuove prospettive per la distribuzione di fondi pensione aperti*, in *Diritto ed economia dell'assicurazione*, 2005, 1209.

BESSONE MARIO, *Piani pensionistici individuali. dalla regola di trasparenza alle garanzie di pubblica vigilanza*, in Responsabilità civile e previdenza, 2002, 3.