

l'ISC è dell'1 per cento per periodi di partecipazione di 2 anni e scende allo 0,2 per periodi di 35 anni; per i fondi aperti passa dal 2 all'1,1 per cento; per i PIP<sup>22</sup> dal 3,6 all'1,5 per cento (per il significato e la metodologia di calcolo dell'ISC, *cf.* *Glossario* voce "ISC").

Su orizzonti temporali di lungo periodo, differenze anche piccole nei costi producono effetti di rilievo sulla prestazione finale. Ad esempio, sulla scadenza dei 35 anni e a parità delle altre condizioni – in particolare, i rendimenti lordi – la maggiore onerosità media rispetto ai fondi pensione negoziali si traduce in una prestazione finale più bassa del 17 per cento nel caso dei fondi pensione aperti e del 23 per cento per i PIP.

**Tav. 2.8****Forme pensionistiche complementari. Indicatore sintetico dei costi.<sup>(1)</sup>**

(dati di fine 2010; valori percentuali)

	Indicatore sintetico dei costi (ISC)			
	2 anni	5 anni	10 anni	35 anni
Fondi pensione negoziali	1,0	0,5	0,4	0,2
<i>Minimo</i>	0,5	0,3	0,2	0,1
<i>Massimo</i>	3,2	1,6	1,0	0,4
Fondi pensione aperti	2,0	1,3	1,2	1,1
<i>Minimo</i>	0,6	0,6	0,6	0,5
<i>Massimo</i>	4,5	2,8	2,1	1,7
PIP	3,6	2,4	1,9	1,5
<i>Minimo</i>	0,9	0,9	0,9	0,7
<i>Massimo</i>	5,4	3,8	3,0	2,5

(1) L'indicatore sintetico dei costi a livello di forma previdenziale è ottenuto aggregando, con media semplice, gli indicatori dei singoli comparti.

Oltre alle differenze nei valori medi dell'ISC per diverse categorie di forme pensionistiche complementari, si registra un'ampia dispersione dei costi applicati da ciascuna di esse. Tale caratteristica rende necessario ricorrere a un'analisi più articolata che tenga conto, da un lato, dell'intera distribuzione dei costi, dall'altro, dei diversi segmenti di mercato nei quali le forme operano in concorrenza fra loro (adesioni su base collettiva e adesioni su base individuale).

Si ricorda che le forme presentano caratteristiche strutturali differenti, le quali si ripercuotono anche sulla natura e sulle modalità di incidenza dei rispettivi costi.

I fondi pensione negoziali sono organizzazioni senza scopo di lucro: solo i costi effettivamente sostenuti dal fondo (amministrativi e finanziari) si riflettono sul valore della posizione individuale dei singoli iscritti, la quale costituisce una porzione del

<sup>22</sup> Nel paragrafo, laddove non diversamente specificato, si fa riferimento ai PIP "nuovi".

patrimonio del fondo. Le spese sostenute dall'iscritto sono destinate a coprire gli oneri effettivamente sostenuti: se risultano superiori, la parte residuale andrà ad accrescere il patrimonio del fondo, tornando quindi nuovamente nel valore delle singole posizioni individuali; se le spese preventivate coprono in misura insufficiente gli oneri sostenuti la differenza sarà a carico del patrimonio.

Nei fondi pensione aperti e nei PIP, invece, gran parte delle spese che l'iscritto deve sostenere sono determinate *a priori* dalla società. Tali spese sono destinate, oltre che a coprire gli oneri effettivamente sostenuti, anche a remunerare il rischio d'impresa.

Nel segmento delle adesioni collettive, si confrontano fondi pensione negoziali e fondi aperti; a questi ultimi è possibile aderire su base collettiva per il tramite di accordi aziendali fra lavoratori e imprese ovvero accordi stipulati direttamente dal datore di lavoro con singoli dipendenti.

I costi utilizzati nell'analisi di seguito rappresentata sono quelli a consuntivo. Per i fondi pensione negoziali sono stati considerati i costi effettivamente sostenuti nel 2010. Tali costi includono anche gli oneri amministrativi coperti dai versamenti – ricorrenti, temporanei o *una tantum* – del datore di lavoro. Per mancanza di dati, peraltro, l'analisi non considera gli oneri relativi a servizi messi a disposizione gratuitamente dalle fonti istitutive (come, ad esempio, la sede o il personale necessario per l'espletamento delle attività amministrative) che, pur non essendo indicati in bilancio, dovrebbero essere considerati ai fini della valutazione del livello di efficienza del fondo negoziale. Per i fondi pensione aperti è stato utilizzato, come *proxy* dei costi a consuntivo, l'ISC calcolato su un orizzonte temporale di 5 anni<sup>23</sup>.

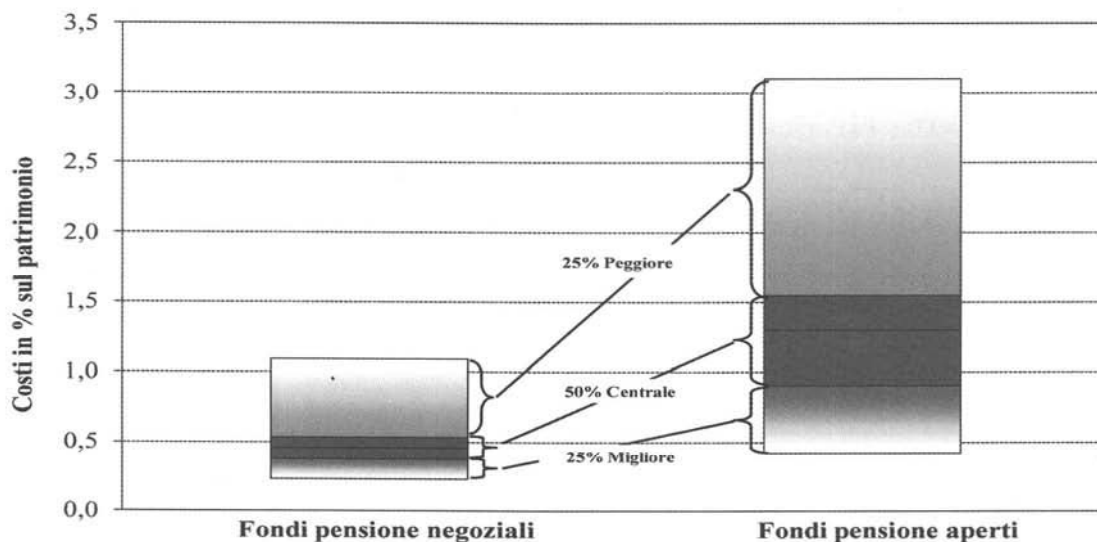
Il confronto fra le distribuzioni dei costi mette in luce come il quarto dei fondi negoziali più efficienti mostri un'onerosità inferiore rispetto ai valori minimi registrati dai fondi pensione aperti. Si tratta di iniziative previdenziali per le quali il raggiungimento di dimensioni ragguardevoli in termini di iscritti e di patrimonio gestito consente di beneficiare di economie di scala.

Per gli altri fondi negoziali (circa i tre quarti), i costi praticati si collocano in un intervallo nel quale si posizionano anche i migliori fondi aperti. Le condizioni praticate da questi ultimi risultano competitive laddove è prevista l'emissione di differenti classi di quota (*cfr. Glossario, voce "Classi di quota"*): alla fine del 2010, i fondi pensione aperti che ricorrevano a tale strumento erano 18.

<sup>23</sup> Per rendere maggiormente comparabili i dati, l'ISC a livello di fondo è stato calcolato ponderando quello relativo ai singoli comparti e utilizzando come peso la composizione, per tipologia di comparto, degli iscritti ai fondi pensione negoziali (in particolare, alla fine del 2010, l'1 per cento degli iscritti ai fondi pensione negoziali aderisce ai comparti azionari, il 41 per cento ai comparti bilanciati, il 37 ai comparti obbligazionari e il 21 per cento ai comparti garantiti – per la classificazione dei comparti, *cfr. Glossario, voce "Multicomparto"*). Ciò per evitare che, essendo le commissioni di gestione quasi sempre differenziate in relazione ai profili di investimento (all'aumento del contenuto azionario corrispondono, in genere, commissioni più elevate), l'analisi potesse risultare distorta dalle preferenze degli iscritti; queste ultime risultano, infatti, diverse tra le varie forme (sono meno orientate ai comparti azionari nelle forme negoziali). L'ISC è stato infine corretto per neutralizzare l'effetto della fiscalità sui rendimenti.

Tav. 2.9

**Fondi pensione negoziali e aperti. Confronto delle distribuzioni dei costi.<sup>(1)</sup>**  
(anno 2010; valori percentuali)



(1) Dati a consuntivo per i fondi pensione negoziali. Per i fondi pensione aperti si fa riferimento all'Indicatore sintetico dei costi (ISC) a 5 anni corretto per neutralizzare l'effetto fiscale; l'ISC a livello di fondo è calcolato come media dell'ISC dei singoli comparti ponderata con la composizione, per tipologia di comparto, degli iscritti ai fondi pensione negoziali. Sono considerati esclusivamente i fondi pensione negoziali con risorse in gestione e i fondi pensione aperti con almeno un aderente su base collettiva al 31 dicembre 2010. Nella distribuzione dei fondi pensione aperti, emissioni di differenti classi di quota sono considerate fondi diversi.

La normativa vigente consente ai fondi aperti di differenziare la commissione di gestione in percentuale sul patrimonio, ovvero il costo il cui peso è preponderante su scadenze lunghe, attraverso l'emissione di differenti classi di quota. Queste ultime, rivolgendosi a collettività ben definite (differenziate, in genere, sulla base della loro numerosità), identificano un preciso bacino di riferimento e, pertanto, possono essere considerate come proposte previdenziali, ciascuna delle quali specificamente destinata ad adesioni collettive.

Un secondo profilo di analisi riguarda le adesioni individuali: in tale ambito sono i fondi pensione aperti e i PIP a essere in diretta competizione.

Alla fine del 2010, gli iscritti a previdenza complementare che hanno aderito su base individuale erano 2,4 milioni: 1.160.000 relativi a PIP "nuovi"; 610.000 a PIP "vecchi" e 642.000 a fondi pensione aperti<sup>24</sup>.

<sup>24</sup> Nel totale, gli individui che aderiscono contemporaneamente a PIP "nuovi" e "vecchi" (circa 66.000) sono considerati solo una volta.

La crescita nel corso dell'anno ha riguardato soprattutto i PIP “nuovi”: i nuovi iscritti per adesioni individuali, 308.000 nel complesso, erano relativi per l'89 per cento a tali forme e per il restante 11 per cento a fondi pensione aperti.

Tav. 2.10

**Fondi pensione aperti e PIP. Quote di mercato nel segmento delle adesioni individuali.***(dati di fine anno)*

	2009		2010		Nuovi iscritti	
	Numero	%	Numero	%	Numero	%
Fondi pensione aperti	614.973	40,8	641.861	35,6	35.000	11,4
PIP “nuovi”	893.547	59,2	1.160.187	64,8	273.000	88,6
<b>Totale</b>	<b>1.508.520</b>	<b>100,0</b>	<b>1.802.048</b>	<b>100,0</b>	<b>308.000</b>	<b>100,0</b>
<i>Per memoria:</i>						
PIP “vecchi”	654.565		610.098			
Iscritti contemporaneamente a PIP “nuovi” e “vecchi”	62.673		66.787			

I PIP continuano a rappresentare la tipologia di forma mediamente più costosa; ciò vale anche nel confronto dell'ISC per tipologia di linea di investimento.

I differenziali maggiori si registrano nelle linee azionarie e bilanciate, che rappresentano le linee più costose per entrambe le tipologie (lo scostamento è di circa 1,4 punti percentuali sui 2 anni e si mantiene particolarmente elevato, quasi un punto percentuale, sui 35 anni) e si attenuano molto nelle linee obbligazionarie (intorno allo 0,2 per cento).

Per quanto riguarda le linee garantite (nel caso dei PIP, si tratta delle gestioni separate di ramo I), per periodi di partecipazione brevi la differenza tra i costi medi dei PIP e dei fondi pensione aperti è particolarmente elevata: 1,7 punti percentuali sui 2 anni; all'allungarsi del periodo di partecipazione, la differenza si attenua arrivando allo 0,4 per cento per periodi di partecipazione di 35 anni.

## Tav. 2.11

**Fondi pensione aperti e PIP. Indicatore sintetico dei costi per tipologia di linea di investimento nel segmento delle adesioni individuali.**<sup>(1)(2)</sup>*(dati di fine 2010; valori percentuali)*

Tipologia linee		Indicatore sintetico dei costi			
		2 anni	5 anni	10 anni	35 anni
Obbligazionarie	Fondi pensione aperti	1,6	1,1	0,9	0,8
	PIP	1,8	1,6	1,4	1,0
Bilanciate <sup>(3)</sup>	Fondi pensione aperti	1,9	1,3	1,2	1,1
	PIP	3,3	2,6	2,3	2,0
Azionarie	Fondi pensione aperti	2,2	1,5	1,4	1,3
	PIP	3,6	2,9	2,6	2,2
Garantite <sup>(4)</sup>	Fondi pensione aperti	1,8	1,2	1,0	0,9
	PIP	3,5	2,2	1,7	1,3

(1) Con riferimento ai fondi pensione aperti, sono esclusi i fondi nei quali più dell'80 per cento degli iscritti al 31 dicembre 2010 aveva aderito su base collettiva.

(2) I valori medi sono ottenuti ponderando l'indicatore sintetico dei costi di ciascuna linea di investimento con la rispettiva quota di mercato nel segmento delle adesioni individuali.

(3) Comprendono le linee cosiddette flessibili.

(4) Per i PIP si tratta delle gestioni separate di ramo I.

Nel segmento delle adesioni individuali le scelte dei singoli sembrano essere orientate soprattutto dalle modalità di offerta dei prodotti; la maggiore o minore economicità della forma sembra invece svolgere un ruolo secondario.

Guardando al settore dei PIP, negli ultimi due anni la crescita delle iscrizioni ha privilegiato una impresa di assicurazione che può avvalersi di un canale di collocamento con una diffusione sul territorio particolarmente capillare, che si affianca a una struttura del prodotto offerto molto semplice e con costi inferiori alla media del settore. Altri elementi che sembrano incidere sulle scelte sono il fatto di aver già "fidelizzato" il cliente con altri prodotti o di utilizzare una strategia di collocamento aggressiva.

### **3. L'attività della COVIP**

Negli ultimi due anni la COVIP ha proceduto a rafforzare l'attività di vigilanza, ad analizzare il processo di investimento, a esaminare la solidità patrimoniale dei fondi preesistenti, a valutare le connessioni tra rischio e rendimento e, infine, a diffondere informazioni sulla previdenza complementare rivolte agli aderenti e sul proprio *modus operandi* rivolte agli operatori. A questi aspetti sono dedicati i paragrafi da 3.1 a 3.3 di questo capitolo. Nello svolgimento dell'attività la COVIP ha adeguato la propria azione alle innovazioni normative; in taluni casi ha dovuto introdurre nuove disposizioni e/o fornire interpretazioni dirette a colmare lacune o a eliminare dubbi applicativi; a questi aspetti sono dedicati i paragrafi 3.4 e 3.5.

#### **3.1 L'attività di vigilanza**

Nel corso degli ultimi anni l'attività della COVIP è stata improntata alla ricerca di soluzioni in grado di accrescere l'affidabilità e la trasparenza del sistema della previdenza complementare. Il conseguimento di un adeguato livello di fiducia costituisce infatti la condizione base per favorire lo svolgimento della funzione sociale dei fondi: la raccolta e l'investimento del risparmio che i lavoratori intendono destinare al soddisfacimento dei bisogni dell'età anziana.

A tal fine, l'azione si è concentrata, da una parte, su interventi in grado di elevare la qualità del servizio prestato dai fondi (in termini di trasparenza informativa, di correttezza dei comportamenti, di efficienza delle gestioni finanziarie, ecc.), dall'altra, nella ricerca di strumenti e metodi che consentissero di accrescere il grado di efficacia dell'attività di vigilanza. Con riferimento a quest'ultimo aspetto, va rilevato che di recente la COVIP ha compiuto notevoli progressi nell'attuazione del progetto, da tempo allo studio, volto a ridefinire la strategia di vigilanza secondo un approccio *risk-based*; questo pone l'attenzione sui fattori di rischio che caratterizzano l'attività dei soggetti vigilati, graduando l'azione sui singoli fondi in funzione del probabile impatto sugli obiettivi intermedi o finali della vigilanza (*cfr. infra paragrafo 3.1.6*).

L'attività di vigilanza è stata rafforzata sotto il profilo sia delle analisi cartolari sia degli interventi ispettivi con una strategia maggiormente orientata alla prevenzione dei potenziali rischi, ovvero alla riduzione della probabilità del realizzarsi di eventi negativi in capo a singoli fondi o a specifiche categorie di fondi.

Siffatto impegno ha consentito di rilevare taluni ricorrenti profili di criticità, con evidenze più pronunciate in alcune tipologie di forme pensionistiche piuttosto che in altre. Le problematiche emerse costituiscono il punto di partenza per individuare i profili di rischio da tenere sotto controllo.

All'accrescimento dell'efficacia dell'attività di vigilanza ha contribuito anche un più intenso ricorso alle sanzioni amministrative (*cf. infra* paragrafo 3.1.5).

### **3.1.1 La vigilanza cartolare**

Dal secondo semestre del 2007, una volta completato l'adeguamento statutario e regolamentare di gran parte dei fondi, la COVIP ha dedicato notevole attenzione alla verifica della capacità dei fondi stessi di realizzare le iniziative previdenziali avviate e dell'adeguatezza degli assetti organizzativi agli impegnativi compiti da svolgere.

Sotto il primo profilo, sono state individuate alcune realtà, per lo più negoziali (di nuova istituzione e preesistenti) e di ridotte dimensioni, che incontravano serie difficoltà a raggiungere livelli di adesione e contribuzione adeguati alla sostenibilità dell'iniziativa previdenziale.

A queste situazioni la Commissione ha prestato costante attenzione, spingendo le fonti istitutive e i competenti organi delle forme pensionistiche a intraprendere percorsi di fusione, o comunque di confluenza in fondi di maggiori dimensioni; alcune iniziative sono già concluse e altre sono in via di definizione. In altri casi, la riflessione effettuata sulle prospettive di crescita ha condotto i fondi a optare per lo scioglimento volontario.

Per quanto attiene all'assetto organizzativo e in particolare alla struttura di governo, uno degli aspetti più delicati riguarda l'adeguatezza del modello di amministrazione e controllo adottato dai fondi.

Con riferimento alle forme pensionistiche costituite come soggetto giuridico autonomo, di nuova o preesistente istituzione, le cause delle inefficienze riscontrate sono in buona parte riconducibili a una non chiara definizione dei ruoli, e dunque delle responsabilità, dei diversi soggetti coinvolti nell'attività di indirizzo e controllo (consiglio di amministrazione e, al suo interno, consiglieri delegati con funzioni

manageriali e consiglieri non esecutivi con funzioni di vigilanza; collegio sindacale; direttore generale/responsabile; gestori finanziari e *advisor*).

Gli interventi di vigilanza nelle situazioni individuate hanno consigliato ai fondi l'adozione di assetti organizzativi idonei al perseguimento di un maggior livello di efficienza nello svolgimento dell'attività amministrativa e in particolare nell'investimento delle risorse. A tale fine appaiono fondamentali alcuni presidi: per quanto riguarda i consiglieri più direttamente coinvolti nella gestione finanziaria, la sussistenza di una professionalità che vada oltre il rispetto formale dei requisiti minimi di legge; un sistema di controllo interno che permetta, anche mediante il potenziamento delle tecnostutture, l'effettivo esercizio dei poteri-doveri di verifica e di intervento da parte dei consiglieri delegati e del collegio sindacale; un sistema completo ed esauriente di flussi informativi che ponga le condizioni per una proficua interazione tra l'organo di gestione, i soggetti ai quali le attività vengono esternalizzate e l'organo di controllo; infine l'autonomia dei fondi rispetto alle fonti istitutive.

Anche nell'assetto di governo dei fondi pensione aperti e dei PIP sono stati rilevati alcuni aspetti meritevoli di attenzione. In particolare, è emersa una non piena consapevolezza del ruolo ricoperto dai responsabili dei fondi, i quali, come è noto, sono incaricati di verificare, in autonomia e indipendenza rispetto alle società istitutrici, che l'amministrazione e la gestione dei fondi avvenga nell'esclusivo interesse degli iscritti. In quasi tutti i casi di criticità riconducibili alle procedure adottate o ai comportamenti posti in essere dalla società sono state riscontrate manchevolezze nei controlli operati dal responsabile; a interventi di vigilanza effettuati nei confronti delle società si sono spesso accompagnati richiami nei confronti di coloro cui è affidato tale ruolo; spesso ne sono derivate anche azioni sanzionatorie.

Va peraltro rilevato che la scelta operata dal legislatore, di sostituire con un "responsabile" esterno al fondo la figura aziendale parimenti denominata (prima operante nell'ambito della struttura della società istituttrice), ha fatto venire meno un ruolo di coordinamento dell'attività complessiva del fondo pensione aperto e reso più difficoltoso il rapporto tra le società e l'autorità di vigilanza, riducendo talvolta l'immediatezza e l'efficacia dell'interlocuzione.

Per quanto riguarda i fondi pensione preesistenti, in tema di *governance* è stata avviata una verifica delle forme di organizzazione adottate dai fondi interni bancari e assicurativi al fine di assicurare la partecipazione degli iscritti alla vita del fondo, secondo quanto previsto nel DM Economia 62/2007; l'attenzione si è concentrata sui fondi che gestiscono regimi a contribuzione definita. Per questi, infatti, l'esigenza di adeguati presidi finalizzati al coinvolgimento degli iscritti risulta più pressante: in tali forme pensionistiche il rischio della gestione delle risorse nella fase di accumulo ricade direttamente sugli aderenti.

Partendo dagli assetti organizzativi, l'attenzione della COVIP è stata rivolta anche all'esame dei risultati finanziari conseguiti dai fondi, soffermandosi sul processo di investimento dei fondi di nuova istituzione e sulla congruità delle riserve matematiche

dei fondi preesistenti a prestazione definita o a contribuzione definita con erogazione diretta delle rendite.

Quanto al primo profilo, si evidenzia che un modello di gestione inadeguato rispetto ai compiti demandati rileva in primo luogo per il processo di definizione delle politiche di investimento, portando a scelte non sempre pienamente consapevoli sullo stile di gestione da seguire e su altri aspetti che incidono sulla redditività degli investimenti. In casi non infrequenti i comportamenti dei consigli di amministrazione e dei gestori non rispondono appieno all'obiettivo di assicurare una gestione efficiente delle risorse. Talvolta i membri del consiglio di amministrazione non hanno piena contezza dell'importanza delle scelte loro affidate in materia; in alcune situazioni gli *advisor* non svolgono adeguatamente il loro ruolo di supporto tecnico del consiglio. Gli operatori finanziari in assenza di chiare indicazioni e di adeguati incentivi tendono ad attenersi strettamente agli obiettivi di composizione del portafoglio loro assegnati, non riuscendo a produrre *extra*-rendimenti.

I documenti che definiscono la politica di investimento risultano generici; non sempre indicano aspetti rilevanti quali: la parte delle risorse da affidare in gestione attiva, per operare in controtendenza rispetto al mercato, utilizzando a tal fine le analisi effettuate sui vari aspetti (aziende, settori di attività, aree geografiche, valute ecc.); la parte delle risorse da affidare in gestione passiva, al fine di detenere titoli nelle proporzioni osservate sul mercato, seguendone gli andamenti (essa risulta meno onerosa, in quanto non necessita di spese per valutazioni più approfondite su aree, settori e titoli in cui investire); la vita media (*duration*) desiderata per i titoli in portafoglio (da definire in base all'orizzonte temporale degli impegni assunti); la variabilità di lungo periodo delle varie tipologie di strumenti (azioni, titoli di Stato); la velocità di rotazione del patrimonio, misurata dal rapporto tra il flusso degli investimenti-disinvestimenti effettuati nell'anno e i mezzi affidati; la perdita massima accettabile o la variabilità massima del divario tra i rendimenti del portafoglio e quelli dei mercati di riferimento (cosiddetta *tracking error volatility*); il rendimento lordo da realizzare (da valutare nel lungo periodo).

Ne può derivare un'elevata frammentazione del patrimonio tra differenti modalità gestionali, un'eccessiva movimentazione delle risorse, costi elevati e infine un rendimento netto inferiore a quello dei mercati di riferimento (per un approfondimento sulle inefficienze della gestione finanziaria, *cfr. infra paragrafo 3.1.3*).

Alla congruità delle riserve matematiche rispetto agli impegni assunti, l'attenzione della COVIP si è soffermata sulla situazione dei fondi preesistenti a prestazione definita o a contribuzione definita e con erogazione diretta delle prestazioni. Le attività di questi fondi potrebbero rivelarsi nel tempo non sufficienti a garantire gli impegni assunti: sono già stati riscontrati squilibri tra l'entità degli attivi del fondo e le riserve tecniche rappresentative degli impegni nei confronti degli iscritti; tali squilibri si sono accentuati in conseguenza della crisi dei mercati finanziari del 2008. In tali casi, è stato inevitabile richiamare i fondi all'adozione di interventi in grado di ripristinare l'equilibrio in tempi quanto più possibile contenuti, anche valutando – ove necessario – un incremento dei

flussi di contribuzione o una riduzione delle prestazioni in erogazione. Questi interventi richiedono peraltro una preventiva valutazione delle fonti istitutive, delle quali va richiamata l'attenzione in tutti i casi in cui la situazione attuariale del fondo inizi a presentare significative criticità. Nei casi in cui si è riscontrato uno squilibrio iniziale o tendenziale, la Commissione ha invitato i competenti organi dei fondi a effettuare valutazioni più prudenti, se necessario verificando i risultati mediante appositi *stress test*, al fine di individuare con tempestività gli interventi occorrenti.

Anche in situazioni non particolarmente problematiche, è comunque necessario porre attenzione all'adeguatezza delle basi demografiche, economiche e finanziarie utilizzate nel calcolo delle riserve matematiche, da definire in modo quanto più possibile prudente (sul tema della solidità patrimoniale dei fondi pensione preesistenti *cfr. infra paragrafo 3.1.4*).

Per quanto riguarda l'attività amministrativa dei fondi, nello scorso anno una delle aree operative con maggiori criticità è risultata quella legata alla liquidazione delle prestazioni e, in particolare, ai trasferimenti e ai riscatti delle posizioni individuali. Gli iscritti ai fondi pensione aperti e ai PIP hanno segnalato ritardi nella definizione di dette prestazioni; anche i fondi pensione negoziali presentano, sotto tale profilo e sia pure in minor misura, problemi analoghi.

Al di là dei ritardi determinati da incompletezza della domanda e/o della documentazione necessaria o da difficoltà di interlocuzione tra i fondi interessati, è emerso come numerose società non siano dotate di procedure in grado di assicurare una tempestiva chiusura delle operazioni, o almeno una definizione delle stesse entro il termine massimo di sei mesi indicato dalla normativa.

In casi particolari è stato riscontrato come il rilevante tempo impiegato per la definizione dell'operazione è stato motivato da richieste di documenti di cui non sempre è riscontrabile l'effettiva necessità. Con riferimento ai PIP, al fine del completamento dell'operazione di riscatto o di trasferimento, risulta che da alcune imprese di assicurazione venga richiesta la restituzione dell'originale di polizza, secondo una prassi invalsa nel settore assicurativo. In tali circostanze, le società sono state sollecitate a modificare tale comportamento, non ravvisandosi, specie per le operazioni di trasferimento, la necessità del suddetto documento e anzi riscontrandosi come la richiesta rappresenti un appesantimento degli oneri a carico degli iscritti e una ricorrente causa di reclamo da parte degli stessi.

In considerazione delle difficoltà riscontrate nella gestione delle procedure di trasferimento e di riscatto delle posizioni individuali, la Commissione ha deciso di avviare un tavolo di autoregolamentazione (*cfr. infra paragrafo 3.4*), attraverso cui favorire il confronto tra le associazioni rappresentative degli operatori al fine di valutare l'adozione di pratiche in grado di offrire agli iscritti maggiori garanzie circa le modalità e i tempi di dette operazioni.

L'attività di vigilanza ha anche individuato quale area meritevole di attenzione quella della raccolta delle adesioni. Con riferimento ai fondi aperti e ai PIP, gli accertamenti effettuati hanno consentito di verificare l'esistenza di criticità nei rapporti tra le società istitutrici di dette forme e i soggetti incaricati del collocamento. Frequentemente, anche in presenza di programmi di formazione dei collocatori diretti a garantire una corretta raccolta delle adesioni, le società non hanno predisposto un sistema di controlli tesi ad accertare l'aderenza dei comportamenti alle indicazioni fornite.

Anche su tale argomento la Commissione ha avviato un tavolo di autoregolamentazione con le Associazioni rappresentative degli operatori, volto a verificare la possibilità di predisporre un questionario per la valutazione del fabbisogno previdenziale dell'aderente<sup>25</sup>.

Le segnalazioni provenienti dagli iscritti hanno portato a soffermare l'attenzione anche sugli standard di trasparenza adottati dai fondi e sull'efficacia dei canali di informazione e comunicazione impiegati per la gestione dei rapporti con gli aderenti.

Con riferimento alla liquidazione delle prestazioni, è stato rilevato che non sempre l'iscritto è in grado di verificare le modalità con cui si è pervenuti alla determinazione della somma spettante, anche a causa di una disciplina fiscale particolarmente articolata, e ciò crea difficoltà nei rapporti con il fondo. Al fine di agevolare le verifiche da parte dell'aderente, la Commissione, nell'ambito della revisione delle "Disposizioni in materia di comunicazioni agli iscritti" effettuata con la Deliberazione del 22 luglio 2010 (*cfr. infra paragrafo 3.4*), ha stabilito che in caso di liquidazione delle prestazioni (prestazioni in capitale, riscatti, anticipazioni) l'erogazione delle somme venga accompagnata da una apposita comunicazione esplicativa dei criteri seguiti per la loro determinazione.

Nel corso degli ultimi anni i fondi pensione preesistenti si sono posti il problema di mettere a disposizione degli iscritti e dei potenziali iscritti informazioni esaurienti sull'attività della forma. Alcuni fondi, rivolti a un diffuso bacino di aderenti, hanno deciso di dotarsi di una Nota informativa per la raccolta delle adesioni, utilizzando – talvolta con adattamenti – lo schema predisposto dalla COVIP per i fondi di nuova istituzione. Dal canto suo, la Commissione, con la citata revisione delle "Disposizioni in materia di comunicazioni agli iscritti", ha esteso alle forme pensionistiche preesistenti a contribuzione definita l'obbligo di trasmettere annualmente agli iscritti una comunicazione riassuntiva della posizione individuale maturata. In prospettiva verrà prestata attenzione alle modalità con le quali le forme pensionistiche preesistenti adotteranno i nuovi standard di trasparenza.

<sup>25</sup> Il questionario dovrebbe essere in grado di facilitare le verifiche in materia di adeguatezza/appropriatezza del prodotto, richieste dalla normativa in materia di intermediazione finanziaria e di intermediazione assicurativa e richiamata dal "Regolamento sulle modalità di adesione alle forme pensionistiche complementari" adottato dalla COVIP nel maggio 2008. Il questionario dovrebbe altresì promuovere una uniformità di comportamento da parte dei fondi pensione, nel rispetto, ovviamente, della natura e conseguentemente delle caratteristiche operative delle diverse forme pensionistiche (*cfr. infra paragrafo 3.4*).

In linea generale, si rileva come le lamentele degli iscritti rivestano particolare importanza per l'attività di vigilanza della Commissione. In questo quadro si inseriscono le disposizioni emanate in materia di reclami, con particolare riguardo all'introduzione di apposite indicazioni sulla gestione, da parte dei fondi, delle comunicazioni loro pervenute, sui tempi e sulle modalità della trattazione. E' stato altresì previsto che i fondi informino periodicamente la COVIP circa i reclami ricevuti, mediante una segnalazione periodica i cui contenuti sono standardizzati ("Istruzioni in materia di trattazione dei reclami" deliberate dalla COVIP nel novembre 2010; *cfr. infra* paragrafo 3.4). In questo modo si richiama l'attenzione del fondo sulla valutazione e sulla soluzione di quei profili di criticità che risultino più ricorrenti, ponendo nel contempo l'autorità di vigilanza in grado di conoscere e verificare, anche in termini comparativi, i profili di rischiosità associati all'attività del fondo.

### 3.1.2 L'attività ispettiva

L'attività ispettiva trova legittimazione nell'art. 19, comma 2, lett. i) del Decreto lgs. 252/2005 che recita: la COVIP *"esercita il controllo sulla gestione tecnica, finanziaria, patrimoniale, contabile delle forme pensionistiche complementari, anche mediante ispezioni presso le stesse, richiedendo l'esibizione dei documenti e degli atti che ritenga necessari"*.

Una volta completato il consolidamento del quadro normativo di riferimento per la previdenza complementare, dal 2009 la COVIP ha reimpostato l'attività ispettiva per renderla più incisiva e più adeguata alla funzione istituzionale e ha contemporaneamente potenziato l'organico dell'Ispettorato. È stato così possibile aumentare il numero delle ispezioni effettuate in ciascun anno, ampliarne l'ambito di indagine, pianificare l'attività in modo sistematico e infine analizzare e classificare gli esiti dell'azione sin qui svolta.

Nel nuovo contesto la COVIP si pone come obiettivo di sottoporre ciclicamente a controlli ispettivi le maggiori forme pensionistiche in modo da coprire, in un congruo lasso temporale, la quasi totalità delle forme vigilate.

A oggi, l'attività ispettiva ha interessato 78 forme pensionistiche complementari. Il patrimonio informativo acquisito ha permesso di conoscere le specificità operative di gran parte delle diverse forme pensionistiche, di individuare gli elementi di disallineamento rispetto alle regole, alle prescrizioni e ai principi di buona pratica operativa, di valutare il funzionamento del sistema di previdenza complementare nel suo complesso.

Una specifica attenzione è stata posta sulle criticità rilevate nei rapporti ispettivi redatti dal 2005. L'arco temporale considerato è quello successivo alla ridefinizione del quadro normativo di riferimento (Decreto lgs. 252/2005) e all'introduzione della normativa di attuazione da parte della COVIP.

L'accurata valutazione degli esiti consente alla COVIP di adottare provvedimenti volti a eliminare i profili di debolezza rilevati nel sistema (*cf. infra paragrafo 3.5*)<sup>26</sup>.

Le informazioni raccolte sono state analizzate, classificate, raggruppate per macroaree e per tipologia di disfunzioni e inserite in una base dati. Le disfunzioni si riferiscono per il 52 per cento alla macroarea dell'Assetto organizzativo, per il 34 alla *Governance*, per il 10 alla Gestione delle risorse finanziarie e per il 4 alla Trasparenza.

Per una corretta interpretazione dei dati occorre tenere conto che i risultati hanno valenza statistica solo con riferimento al campione ispezionato e, pertanto, potrebbero non sempre trovare pieno riscontro a livello di sistema.

Di seguito vengono rappresentate, distinte per macroarea, le criticità che, per diffusione tra le diverse tipologie di fondi e rilevanza, risultano più significative.

*Assetto organizzativo.* Sono risultati prevalentemente carenti gli aspetti legati all'esercizio delle funzioni del responsabile della forma pensionistica (interpretazione del ruolo, presidi e controlli della struttura organizzativa, verifica dell'osservanza della normativa vigente) e alla gestione operativa delle forme (procedure, attività di predisposizione dei documenti di bilancio, sistema contabile). Questi aspetti, che costituiscono la quasi totalità delle criticità rilevate, hanno interessato nove fondi su dieci sia nel settore dei negoziali che in quello dei preesistenti.

Con riferimento all'esercizio delle funzioni del responsabile, sono emerse:

- carenze nell'espletamento delle funzioni dovute alla parziale o errata consapevolezza delle proprie attribuzioni. Il fenomeno descritto si riscontra nel 14 per cento delle forme ispezionate (negoziali 10 per cento, preesistenti 14 per cento, aperti 30 per cento);
- inadeguatezze dei presidi organizzativi della struttura operativa e dei relativi controlli di funzionamento, presenti in quasi il 10 per cento dei fondi negoziali e nel 30 per cento dei fondi preesistenti;
- violazioni della normativa vigente: il responsabile ha disatteso la prescrizione normativa e regolamentare, ovvero ha ommesso di verificarne il rispetto da parte degli organi sociali. Ciò è stato rilevato nel 40 per cento dei fondi negoziali, nel 15 dei preesistenti e nel 20 per cento di quelli aperti.

<sup>26</sup> Fra questi rientra una circolare, di recente diffusione, che segnala alle forme pensionistiche ed alle loro società istitutrici una lista delle principali criticità riscontrate con la finalità di consentire l'eventuale individuazione di talune di esse all'interno dei propri sistemi gestionali e impostare i necessari interventi correttivi.

Nell'ambito della gestione operativa, in ordine ai profili sopra richiamati sono state rilevate:

- assenza o carenza di procedure nella gestione degli esposti e delle prestazioni (anticipazioni, trasferimenti, riscatti e prestazioni previdenziali) come pure nelle fasi di lavoro relative al protocollo e all'archiviazione della documentazione. Le conseguenti anomalie sono risultate presenti in circa il 40 per cento dei fondi negoziali, il 30 dei preesistenti, il 50 degli aperti e il 90 dei piani individuali pensionistici ispezionati;
- incompletezze dei documenti di bilancio sia sotto il profilo sostanziale (disallineamento di dati fra diversi documenti) sia sotto il profilo formale (mancata sottoscrizione del progetto di bilancio e del documento approvato; mancata trascrizione degli stessi nei libri sociali; superamento dei termini statutari per l'approvazione). Queste carenze sono state riscontrate in quasi il 20 per cento dei fondi negoziali, nel 43 dei preesistenti e nel 20 di quelli aperti;
- disfunzioni nel sistema contabile inerenti alla rilevazione delle singole operazioni, alla loro corretta imputazione e, talora, alla mancata tenuta di una contabilità organizzata. Dette anomalie sono state rilevate nel 20 per cento dei fondi negoziali, nel 30 dei preesistenti e nel 10 degli aperti.

*Governance.* La funzione (che si occupa delle strategie di funzionamento, di adeguati assetti organizzativi e delle scelte gestionali per il raggiungimento del programma previdenziale) presenta spesso anomalie che riguardano l'operatività degli organi di amministrazione e di controllo nonché le procedure di nomina e accertamento dei requisiti per l'assunzione delle cariche; nel loro insieme raccolgono la quasi totalità delle criticità rilevate nel settore.

In otto casi su dieci dette anomalie riguardano il funzionamento degli organi sociali; si sostanziano in comportamenti dei componenti non adeguati ai compiti loro demandati sia negli aspetti formali (correttezza e completezza delle verbalizzazioni) sia in quelli sostanziali (formazione impropria del processo decisionale, esercizio parziale delle attribuzioni e carenza di dialettica collegiale nelle scelte di funzionamento del fondo). Queste criticità hanno interessato il 40 per cento dei fondi negoziali e il 64 di quelli preesistenti.

Le disfunzioni rilevate nell'ambito dei procedimenti di accertamento del possesso dei requisiti di legge per ciascun componente – onorabilità, professionalità, inesistenza di cause impeditive, d'incompatibilità e di decadenza – hanno riguardato il 20 per cento dei fondi negoziali e il 50 dei preesistenti.

*Gestione delle risorse finanziarie.* Le criticità rilevate in questo ambito rappresentano solamente un decimo del totale delle anomalie acquisite nella base dati. Il settore non sembrerebbe, quindi, richiedere particolari apprezzamenti. Tuttavia, una lettura attenta dei risultati ha fatto emergere che le anomalie attengono a profili di grande rilevanza: il 30 per cento dei fondi preesistenti presenta carenze nell'attività di programmazione delle strategie di investimento, ovvero una ridotta verifica del loro

grado di attuazione, fattori che rischiano di compromettere il raggiungimento dell'obiettivo previdenziale.

Le rimanenti disfunzioni, frammentate nelle restanti classi di anomalie, forniscono interessanti informazioni circa i comportamenti dei fondi in tema di controlli sugli *asset* patrimoniali, nonché sulle operazioni finanziarie e di reportistica. Dalle analisi condotte è emerso che il 14 per cento dei fondi preesistenti e il 10 di quelli negoziali non hanno effettuato controlli sull'adeguatezza dell'*asset allocation* strategica, pur in presenza dei rilevanti cambiamenti che nel tempo hanno interessato l'assetto dei fondi e i mercati finanziari; né hanno verificato la coerenza delle operazioni di investimento poste in essere con le indicazioni del consiglio di amministrazione o con le convenzioni di gestione. Inoltre, sempre nell'ambito dei fondi preesistenti, nel 14 per cento dei casi l'organo di amministrazione non ha ricevuto alcuna informazione sulla natura e sul volume delle operazioni finanziarie realizzate.

*Trasparenza.* L'analisi dei dati confluiti in questa macroarea, che rappresentano meno del 5 per cento del totale di quelli censiti, segnala situazioni meritevoli di attenzione.

La trasparenza, intesa come il complesso degli adempimenti informativi nei confronti dell'autorità e degli iscritti, riguarda profili propedeutici al corretto esercizio delle funzioni di vigilanza. In ordine all'informativa da fornire alla COVIP, le problematiche principali attengono all'osservanza delle disposizioni prescritte (adempimenti informativi, segnalazioni di conflitto di interessi e di situazioni di squilibrio). In tale ambito, ben il 50 per cento dei fondi negoziali e il 30 per cento di quelli preesistenti ispezionati hanno disatteso alcune delle prescrizioni di riferimento.

Sempre nell'ambito di questa macroarea, in quasi il 20 per cento dei fondi negoziali e nel 15 per cento di quelli preesistenti, gli aderenti non hanno ricevuto le informazioni prescritte, ovvero esse sono risultate incomplete o inesatte.

### **3.1.3 L'analisi delle strategie di investimento dei fondi di nuova istituzione**

In base ai dati disponibili a livello mondiale, il rendimento in termini reali dei mercati finanziari nel lungo periodo risulta più che soddisfacente; per le azioni usualmente risulta superiore alla crescita del prodotto interno lordo. L'investimento da parte dei fondi pensione sui mercati finanziari internazionali offre quindi favorevoli opportunità per consentire ai lavoratori di soddisfare i bisogni dell'età avanzata.

Nell'attuale contesto di sostanziale stagnazione delle adesioni, occorre operare per porre in grado il sistema di previdenza complementare, non appena le condizioni esterne lo permetteranno, di diffondersi tra i lavoratori delle piccole imprese e le altre categorie di cittadini che oggi hanno una copertura pensionistica limitata. A questo fine è necessario operare su vari aspetti, in primo luogo sulla gestione finanziaria per assicurare la migliore combinazione tra rischio e rendimento; è necessario cioè porre le condizioni affinché, da un lato, il rendimento netto dei fondi, cogliendo le opportunità offerte dal mercato, possa risultare sempre più favorevole e, dall'altro, l'esposizione al rischio rimanga contenuta. Una resa adeguata dei fondi investiti e il contemporaneo contenimento dei costi possono costituire utili strumenti per assicurare l'adesione al sistema di strati sempre più ampi di lavoratori.

In questa direzione spinge anche la recente crisi finanziaria che ha interessato i mercati internazionali; essa ha posto in luce l'esigenza di un'attività di vigilanza più attenta a valutare la combinazione rischio-rendimento degli investimenti e i connessi costi di gestione.

La COVIP nell'arco degli ultimi anni ha focalizzato l'attenzione su alcuni indicatori che consentono di esaminare i vari aspetti della gestione finanziaria dei fondi pensione di nuova istituzione e di individuarne i punti salienti e le eventuali disfunzioni.

Un'attenta analisi della rispondenza delle gestioni finanziarie dei fondi pensione di nuova istituzione (fondi pensione negoziali e aperti) agli obiettivi perseguiti ha fatto emergere alcune aree di inefficienza:

- una durata media finanziaria dei titoli di debito in portafoglio contenuta in rapporto all'orizzonte temporale degli impegni;
- un indice di rotazione del capitale elevato in rapporto alla natura di lungo periodo degli investimenti;
- una variabilità delle differenze di rendimento mensili tra i portafogli gestiti e i mercati di riferimento, limitata se correlata con l'ingente ammontare delle operazioni di acquisto e di vendita;
- un rendimento netto delle gestioni inferiore in media a quello registrato dai *benchmark* di riferimento;
- un rapporto rendimento lordo-rischio insoddisfacente in termini relativi.

Problemi analoghi a quelli rilevati per la previdenza complementare italiana interessano anche i sistemi dei paesi più evoluti, in particolare quelli anglosassoni: le disfunzioni risultano però di minor rilevanza. Rispetto al nostro sistema la durata degli investimenti finanziari è più elevata; la velocità di rotazione del capitale più bassa; il divario tra i rendimenti realizzati e quelli dei mercati di riferimento più contenuta.

Gli investimenti obbligazionari dei fondi pensione di nuova istituzione, che rappresentano la gran parte (70 per cento) delle risorse gestite, sono caratterizzati da una