

Nel 1929, se un investitore avesse acquistato titoli azionari all'inizio dell'esercizio dopo tre anni il suo capitale sarebbe risultato pari a meno della metà di quello iniziale. In una situazione simile si sarebbe venuto a trovare chi avesse deciso di acquistare azioni all'inizio del 1973: alla fine del 1974 il suo capitale sarebbe stato pari al 53 per cento di quello iniziale. Chi avesse investito in azioni all'inizio del 2000 si sarebbe ritrovato alla fine del 2002 con il 56 per cento del capitale; infine, chi avesse deciso di acquistare titoli di capitale all'inizio del 2008, alla fine dell'anno si sarebbe ritrovato con meno del 60 per cento dell'investimento.

E' utile misurare anche i tempi di recupero della perdita subita. Nella crisi del 1929 il rendimento dell'investimento è tornato a essere positivo alla fine del 1935, dopo 4 anni dalla perdita massima; nella crisi degli anni '70 il recupero ha richiesto 9 anni dalla perdita massima; in quella del 2000 4 anni. Per quanto riguarda la crisi del 2008, alla fine del 2010 l'investitore avrebbe avuto l'88 per cento del capitale, recuperando quindi buona parte della perdita.

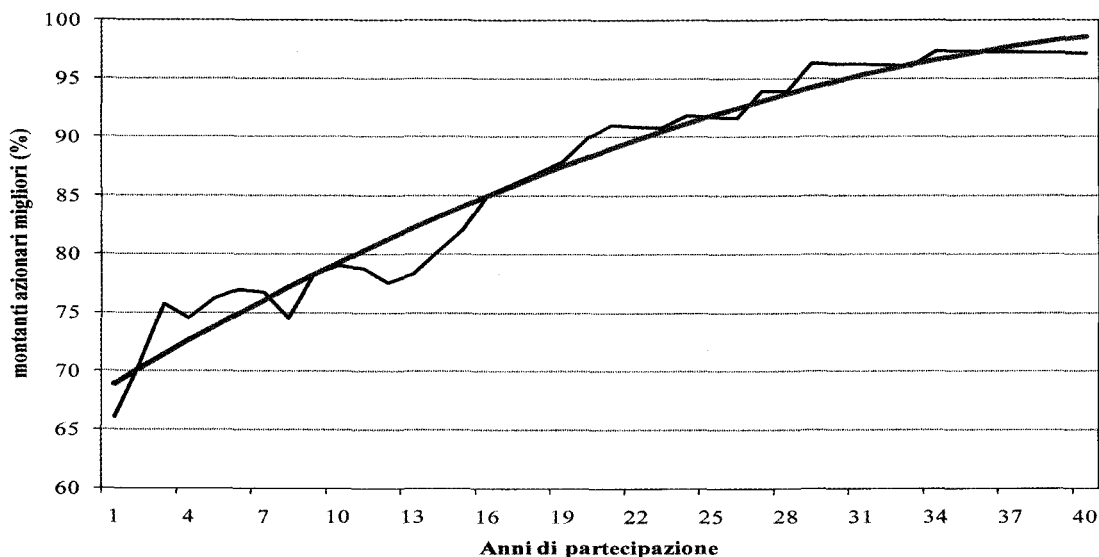
I tempi di recupero rispetto a perdite particolarmente elevate possono quindi diventare un importante elemento di valutazione della rischiosità dell'investimento.

Rispetto ad altre forme di investimento, un piano previdenziale (o, più in generale, un piano di accumulo) presenta alcune peculiarità di cui è importante tenere conto. Per un capitale investito in un'unica soluzione, il momento in cui si verifica la crisi, all'inizio o alla fine del periodo, è sostanzialmente indifferente: il rendimento finale sarà lo stesso in entrambi i casi. La stessa cosa non vale per un piano previdenziale, che prevede versamenti distribuiti in un arco temporale ampio: se la crisi si verifica all'inizio del periodo, essa interesserà somme di ammontare contenuto; se si verifica alla fine, ne risulterà coinvolto gran parte del capitale accumulato. In questo secondo caso gli effetti potrebbero risultare molto rilevanti.

Per approfondire l'analisi della convenienza di un profilo azionario rispetto a uno obbligazionario i dati a disposizione sono stati utilizzati per simulare piani pensionistici di diversa durata.

Tav. 3.6

**Simulazione storica. Percentuale di casi in cui il montante finale di un piano pensionistico azionario risulta più conveniente rispetto a quello obbligazionario.**



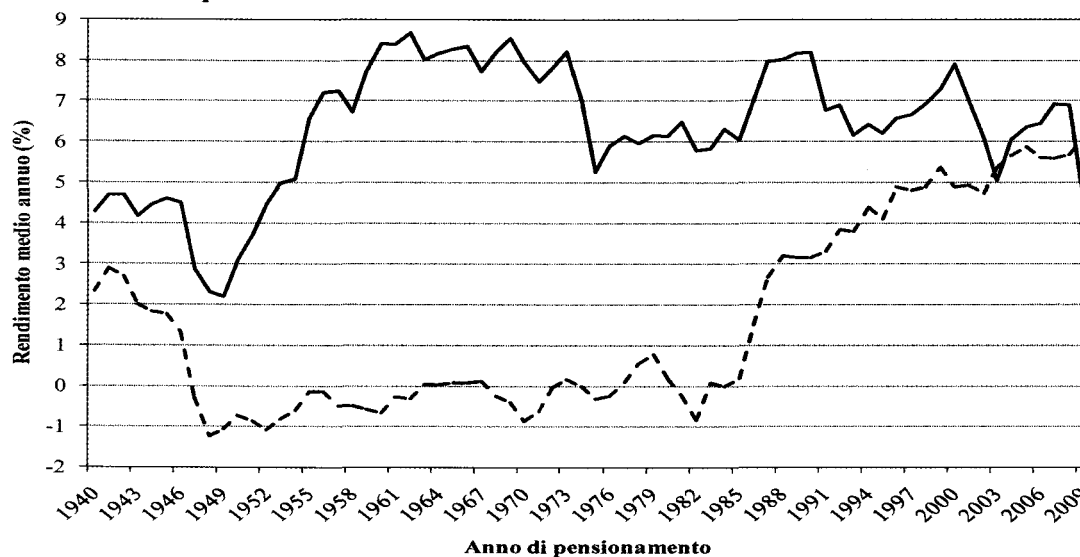
Fonte: Elaborazioni COVIP su dati Dimson, Marsh e Staunton.

In particolare, è stato ipotizzato un piano pensionistico che prevede versamenti annuali inizialmente pari a 2.500 euro e successivamente rivalutati anno per anno dell'1 per cento. Sono stati considerati piani di durata pari da 1 a 40 anni (non sono state considerate interruzioni nei versamenti). I piani sono stati valutati sia per un portafoglio composto al 100 per cento da azioni sia per uno composto al 100 per cento da obbligazioni. Sulla base dei rendimenti passati (valutati sempre in termini reali) è stato calcolato il montante finale di ciascuno dei due piani. E' stata infine calcolata la percentuale di volte in cui il montante del piano azionario è risultato più elevato rispetto a quello del piano obbligazionario. I risultati sono riportati nella Tav. 3.6: se si esamina un arco temporale limitato a un solo anno l'investimento azionario risulta migliore in circa il 67 per cento dei casi; tale percentuale sale al 75 per cento per un piano di cinque anni e al 98 per cento per un programma quarantennale.

Utilizzando la stessa simulazione storica è possibile verificare più in dettaglio cosa accade per il piano di durata quarantennale.

Considerando che la serie storica è composta dai rendimenti che vanno dal 1900 al 2009, si hanno i risultati di 70 piani investiti nel portafoglio azionario e di altrettanti in quello obbligazionario (che si concludono negli anni che vanno dal 1939 al 2009).

Tav. 3.7

**Simulazione storica. Rendimento di un piano contributivo di durata quarantennale per differenti anni di pensionamento.**

Fonte: Elaborazioni COVIP su dati Dimson, Marsh e Staunton.

Al riguardo, esaminando per semplicità i rendimenti medi, emerge che:

- il rendimento medio di un piano investito interamente in titoli obbligazionari è risultato più elevato rispetto al piano azionario in soli due casi; in entrambi il divario sarebbe stato sostanzialmente irrilevante;
- il piano azionario risulta più conveniente non solo per il numero di volte in cui il rendimento è risultato superiore rispetto a quello azionario, ma anche per l'ampiezza del divario osservato in gran parte dei casi tra i due rendimenti;
- i divari sono maggiori per i piani che si sono conclusi dagli anni '50 a quelli '80;
- per i piani giunti a termine nell'ultimo decennio le differenze sono state più contenute.

Focalizzando l'attenzione sull'investimento azionario, la simulazione evidenzia che in nessun caso si è determinato un rendimento reale negativo (cioè una perdita di parte dei versamenti effettuati); ciò non è avvenuto neanche nelle difficili condizioni di mercato sopra esaminate<sup>41</sup>, anche se in tali situazioni il risultato medio si è considerevolmente ridotto rispetto agli anni precedenti. Le analisi condotte sembrano dimostrare nettamente la convenienza, nel lungo periodo, di un investimento in azioni rispetto a uno in obbligazioni. E' tuttavia necessario fare alcune considerazioni ulteriori.

<sup>41</sup> Il motivo è abbastanza semplice: vanno considerati i rendimenti che si sono realizzati prima della crisi. Ad esempio, la crisi del 1929 non ha portato a perdite in conto capitale per investimenti effettuati prima del 1924; la crisi degli anni settanta per investimenti effettuati prima del 1960. I rendimenti dei versamenti effettuati prima della caduta dei mercati avrebbero quindi consentito di limitarne gli effetti.

Per quanto riguarda i titoli obbligazionari, infatti, i rendimenti reali negativi (talvolta significativi) o piuttosto bassi che si sono registrati nel secolo scorso possono essere considerati un'anomalia generata dagli *shock* inflazionistici che si sono verificati nel periodo considerato, non adeguatamente contrastati dalle politiche monetarie.

Oggi le politiche monetarie dei maggiori paesi industrializzati, basandosi sull'esperienza passata, cercano di mantenere i tassi di inflazione entro livelli contenuti. I detentori di obbligazioni, inoltre, dovrebbero aver imparato a incorporare nei tassi di interesse un "premio per l'inflazione"; sul mercato si stanno diffondendo i titoli obbligazionari cosiddetti *inflation linked*, che consentono di coprirsi rispetto a variazioni inattese del tasso di inflazione.

Ciò significa che per i prossimi anni è ragionevole attendersi rendimenti reali dei titoli obbligazionari più stabili di quelli registrati nel secolo scorso.

Gli aspetti qui brevemente trattati portano a svolgere alcuni ragionamenti di carattere generale circa le modalità di rappresentazione del rischio nel progetto esemplificativo. Innanzitutto, si conferma che la possibilità di fornire indicazioni specifiche su come quantificare l'incertezza sottesa alle stime, secondo regole comuni a tutte le forme, risulta particolarmente complessa<sup>42</sup>.

Le difficoltà riguardano essenzialmente due profili: la scelta della metodologia da utilizzare per fornire una misura del rischio; le modalità per comunicare il messaggio.

Sotto il primo profilo è importante: utilizzare una metodologia semplice, che risulti comprensibile agli interessati; evitare che gli operatori siano costretti a sostenere costi eccessivi; consentire controlli agevoli da parte dell'autorità. Nel contempo, ovviamente, la metodologia dovrebbe essere "solida" (cioè in grado di reggere alla prova dei fatti) e "adeguata" (ovvero in grado di fornire le informazioni necessarie con un livello di accuratezza appropriato).

Sotto il secondo profilo, occorre che le modalità utilizzate per diffondere il messaggio lo rendano facilmente comprensibile da parte degli aderenti attuali o potenziali. Occorre quindi agire sulla semplicità e sulla chiarezza del messaggio; è però da considerare che soluzioni troppo semplici potrebbero rivelarsi poco efficaci, se non equivoche, con riflessi negativi sulle scelte degli aderenti.

I riscontri delle analisi effettuate sulle serie storiche di lungo periodo consentono di effettuare alcune considerazioni che possono costituire la base di futuri ragionamenti.

<sup>42</sup> Sebbene l'esigenza di mettere a disposizione degli iscritti e dei potenziali iscritti le proiezioni sulle prestazioni pensionistiche attese e le modalità di rappresentazione dell'incertezza delle stime siano assumendo rilevanza anche in altri paesi, l'esperienza internazionale finora sviluppata non risulta matura. Nella maggior parte dei paesi la scelta adottata è stata di dare un'avvertenza simile a quella prevista nelle disposizioni italiane; in pochi altri casi vengono forniti due o più scenari, sviluppati sempre in un contesto deterministico (cambiando alcune delle assunzioni alla base della proiezione, quale, in particolare, il tasso di rendimento).

Per quanto riguarda il profilo metodologico:

- le analisi dei dati storici permettono di esaminare *ex-post* il comportamento dei mercati finanziari; esse hanno un limite evidente nella capacità previsionale;
- i modelli relativi agli investimenti sui mercati azionari dovrebbero tener conto che i dati storici hanno mostrato un effetto compatibile con le ipotesi di *mean reversion*;
- i rendimenti storici dei mercati obbligazionari sono condizionati da periodi di alta inflazione; per il futuro è ragionevole ipotizzare che i tassi presentino oscillazioni meno ampie in conseguenza di politiche più attente al controllo dell'inflazione (realizzando condizioni più vicine all'ipotesi di indipendenza temporale dei rendimenti).

Sotto il profilo della comunicazione, sono emersi due aspetti di cui tenere conto in relazione alla rappresentazione del rischio. Il primo è rappresentato dalla probabilità che il risultato cada all'interno di un determinato intervallo intorno al valore medio. Il secondo attiene alla probabilità di realizzare una perdita particolarmente elevata.

Partendo da questi presupposti, i successivi ragionamenti si possono sviluppare lungo due direttrici. Un modo di rappresentare l'incertezza potrebbe difatti essere quello di fornire diversi scenari alternativi. Una rappresentazione per scenari non sarebbe tuttavia in grado di dare conto del rischio di perdita massima; si potrebbe pertanto fornire una ulteriore misura del rischio; ad esempio, il numero di anni che consentono di recuperare tale perdita con una certa probabilità.

Gli approfondimenti sul progetto esemplificativo stanno proseguendo secondo le linee appena esposte; sulla base delle risultanze la Commissione ha intenzione di aprire un confronto con gli operatori e con i vari soggetti interessati, in modo da condividere le esperienze e individuare possibili soluzioni.

### **3.3 Le iniziative in materia di comunicazione e di educazione previdenziale**

La diffusione della conoscenza finanziaria e previdenziale costituisce da tempo un significativo campo di intervento delle autorità pubbliche alle quali sono attribuite competenze in materia di risparmio. La crisi insorta nel 2008 e le sue ricadute economiche e sociali hanno avvalorato la necessità di tale impegno.

L'attività della COVIP in campo educativo e divulgativo ha beneficiato del dibattito in ambito internazionale circa le modalità più opportune per raggiungere efficacemente strati sempre più ampi della popolazione (*cf. infra paragrafo 8.3*).

Alla stagnazione delle adesioni alla previdenza complementare contribuisce anche una insufficiente percezione dei bisogni previdenziali e una carenza di competenze finanziarie. Al fine di incentivare le adesioni, risulta importante disporre di valide iniziative in tema di comunicazione ed educazione previdenziale. Nel contempo vi è la necessità di garantire la partecipazione consapevole degli aderenti all'obiettivo di realizzare una pensione complementare soddisfacente. Anche da questo punto di vista l'autorità di settore può svolgere una significativa azione di impulso.

A tali profili la COVIP ha dedicato una specifica attenzione fin dall'entrata in vigore della riforma del 2005, fornendo strumenti informativi di ausilio sia a coloro che non hanno aderito sia a coloro che sono iscritti, nonché pubblicando nell'*home page* del sito istituzionale gli elenchi dell'ISC (Indicatore sintetico dei costi) dei fondi pensione e, più di recente, gli elenchi dei rendimenti delle linee di investimento dei fondi pensione.

A questa impostazione ha fatto riferimento anche il quadro dell'attività regolamentare; da ultimo, attraverso la predisposizione di un nuovo schema della Comunicazione periodica che i fondi pensione devono inviare ai propri iscritti (*cf. infra paragrafo 3.4*).

Nell'anno trascorso, la COVIP ha portato a termine l'opera di revisione del sito istituzionale, avviata nel 2009, nella consapevolezza che il *web* consente di far conoscere il ruolo istituzionale della Commissione a un pubblico molto vasto e non sempre competente. Al sito accedono anche i fondi pensione, gli operatori coinvolti nel settore e le altre Istituzioni con le quali la COVIP interagisce e collabora.

Al fine di rendere disponibili con immediatezza le informazioni più rilevanti circa l'attività svolta dalla COVIP, nel corso dell'anno è stato inserito nella sezione "Pubblicazioni", presente nell'*home page*, anche il Bollettino ufficiale pubblicato trimestralmente.

Un utilizzo appropriato del *web* consente di intervenire, in modo indiretto ma non per questo meno efficace, nei percorsi di apprendimento e approfondimento di coloro i quali, aderenti o non aderenti, giovani, famiglie, ecc. sarebbero in altra maniera difficilmente raggiungibili.

Il maggiore impegno della COVIP per gli aspetti divulgativi ed educativi ha richiesto una migliore accessibilità e fruibilità dei contenuti proposti. Di conseguenza è stata prevista una apposita sezione, denominata "Area informativa", alla quale si accede direttamente dall'*home page* del sito *web*.

L'attività volta alla predisposizione della documentazione informativa ha subito, nell'ultimo anno, una accelerazione anche grazie al confronto con le altre autorità di vigilanza.

Particolarmente rilevante al riguardo è stata l'esperienza del gruppo di lavoro tra cinque autorità indipendenti - Banca d'Italia, CONSOB, ISVAP, ANTITRUST e COVIP - guidato dalla Banca d'Italia, finalizzato a realizzare forme di coordinamento delle iniziative volte a diffondere la cultura finanziaria e previdenziale nel nostro Paese. Il Protocollo d'intesa siglato<sup>43</sup>, pubblicato nei rispettivi siti istituzionali, ha consentito di esprimere un punto di vista comune riguardo alla necessità di superare tale *gap* conoscitivo con particolare riferimento ai giovani.

La necessità di interagire sia con la platea di aderenti alla previdenza complementare sia con una più vasta area di utenti, è alla base della pubblicazione nel sito istituzionale di alcune Guide; esse rispondono a un progetto comunicativo nel quale coesistono l'obiettivo di fare conoscere meglio la previdenza complementare e quello di rappresentare l'attività istituzionale della COVIP. Le Guide si caratterizzano per un diverso approccio comunicativo a seconda dell'argomento trattato e della platea di riferimento.

La "Guida introduttiva alla previdenza complementare" costituisce uno strumento rivolto a tutti coloro che accedono al sito istituzionale. Il fine dichiarato è quello di favorire, mediante l'utilizzo del *web*, la diffusione della conoscenza della previdenza complementare e lo sviluppo di una cultura previdenziale.

La COVIP ha seguito un approccio non soltanto divulgativo ma anche educativo. L'attenzione del lettore viene richiamata sulla circostanza che le scelte rilevanti per il futuro previdenziale appartengono alla sfera della responsabilità personale.

In apertura vengono fornite alcune informazioni di base sulla previdenza obbligatoria per evidenziare la necessità di valutare attentamente e per tempo la propria prospettiva di reddito in età anziana e provvedere alla costituzione di una pensione complementare.

In proposito è emersa l'esigenza di contrastare la naturale difficoltà di ciascuno di assumere decisioni le cui ricadute nell'immediato non sono apprezzabili.

Al fine di arricchire le informazioni fornite dalla "Guida introduttiva", è prevista, sempre nella stessa "Area informativa" del sito, la pubblicazione di alcune schede, più analitiche, relative a temi specifici individuati tra quelli trattati nella Guida stessa in una forma volutamente più sintetica e più semplice. Per mezzo di tali schede si è inteso

---

<sup>43</sup> Il Protocollo d'intesa è stato presentato nel corso della Conferenza *International Symposium on Financial Literacy - Improving Financial Education Efficiency* organizzata congiuntamente dall'OCSE e dalla Banca d'Italia che l'ha ospitata a Roma nel mese di giugno 2010 (*cf. infra paragrafo 8.3*).

prevedere un percorso di approfondimento, chiamato “Per saperne di più”, nel quale esse sono state raccolte. Ciascuno di tali approfondimenti è segnalato nelle pagine della “Guida introduttiva” ogni volta che si è ritenuto opportuno suggerirne l’utilizzo realizzando, in tal modo, un itinerario complementare a quello delineato nella Guida stessa<sup>44</sup>.

Nel mese di novembre è stata pubblicata nel sito istituzionale della Commissione la Guida concernente “La trasmissione degli esposti alla COVIP”; essa è rivolta agli aderenti ma, tenendo conto anche della possibilità che vi acceda un pubblico più ampio, è redatta utilizzando un linguaggio semplice e accessibile. Si è in tal modo perseguito l’obiettivo di contribuire alla crescita della fiducia nel sistema di previdenza complementare; da un lato, valorizzando gli esposti quali rilevatori di effettive criticità presenti nel funzionamento dei fondi pensione, dall’altro, rendendo più trasparente il ruolo assolto da ciascun soggetto (aderenti, fondi pensione e COVIP) nella gestione delle problematiche riscontrate.

A tal fine, viene in primo luogo precisato che gli iscritti ai fondi pensione, per ottenere risposta alle proprie richieste o eventuali chiarimenti, devono rivolgersi, salvo casi di particolare gravità e urgenza, direttamente ai fondi pensione e solo successivamente, nelle ipotesi di inerzia di questi ultimi o di riscontri ritenuti non soddisfacenti, alla COVIP. Ciò con l’obiettivo di creare le condizioni affinché i fondi pensione divengano la sede naturale per la composizione di potenziali contrasti e per la prevenzione di eventuali contenziosi giudiziari.

Nella Guida è chiarito l’effettivo ambito istituzionale di vigilanza della COVIP: non sono stati rari, negli ultimi anni, i casi in cui sono pervenute alla Commissione segnalazioni riguardanti realtà sottoposte alla vigilanza di altre autorità.

Per agevolare l’esame dei casi portati alla attenzione della COVIP e renderne più tempestiva l’azione nei confronti dei fondi, sono state fornite indicazioni circa il contenuto degli esposti, relativamente sia alle informazioni minimali che devono contenere sia alla documentazione che è necessario o opportuno allegare, nonché in ordine alle modalità di redazione e di trasmissione.

Nella stessa Area del sito *web*, sono state pubblicate altre due Guide, denominate “tematiche”. Concepite come strumenti informativi a carattere riepilogativo, esse rispondono principalmente a un’esigenza di trasparenza nei confronti del settore vigilato che la COVIP ha sempre perseguito nella propria azione istituzionale.

Con la Guida “Le sanzioni nella previdenza complementare” la COVIP si è rivolta principalmente a coloro che svolgono attività di amministrazione e controllo sulle forme pensionistiche complementari, illustrando in forma organica le violazioni che sono

<sup>44</sup> Gli argomenti trattati sono nell’ordine: L’evoluzione del sistema pensionistico in Italia; I fondi pensione negoziali; I fondi pensione aperti; I piani individuali pensionistici di tipo assicurativo (PIP); I fondi pensione preesistenti; I fondi pensione nel pubblico impiego; Il conferimento del TFR; Le anticipazioni; I riscatti; La rendita.

soggette a sanzione pecuniaria. La Guida “L’attività ispettiva della COVIP” risponde alla necessità di valorizzare il nesso funzionale tra l’attività ispettiva e quella di vigilanza generale; ciò al fine di chiarirne la finalità istituzionale e di dare conto, seppure in forma sintetica, delle modalità mediante le quali essa si realizza.

### **3.4 Le modifiche normative**

L’attività di regolamentazione della COVIP nell’anno 2010 si inserisce in un quadro di sostanziale stabilità della normativa primaria di riferimento. Le principali novità intervenute nel periodo sono, comunque, illustrate di seguito.

*Divieto di discriminazione nelle forme pensionistiche complementari collettive.* Con il Decreto lgs. 5/2010 è stata data attuazione alla Direttiva 2006/54/CE, relativa al principio delle pari opportunità e della parità di trattamento fra uomini e donne in materia di occupazione e impiego; è stata accorpata in un unico testo una serie di direttive preesistenti, specificando meglio alcuni dei principi ivi contenuti alla luce delle pronunce della Corte di Giustizia delle Comunità europee nel frattempo intervenute.

Il Decreto risulta, pertanto, diretto a dare attuazione ai principi della Direttiva 2006/54/CE che rappresentano una novità, nonché a recepire le disposizioni che ancora non erano state inserite nel nostro ordinamento. Sono state introdotte varie novità nel Codice delle pari opportunità tra uomo e donna (Decreto lgs. 198/2006), in tema di parità di trattamento in materia di remunerazione, di accesso al lavoro, di promozione e formazione professionale, di condizioni di lavoro e di forme pensionistiche complementari collettive.

In particolare, è stato introdotto un nuovo art. 30-*bis* nel Decreto lgs. 198/2006, concernente il divieto di discriminazione (diretta o indiretta) nelle forme collettive. In sostanza la norma vieta discriminazioni tra sessi nelle forme pensionistiche complementari collettive per quanto riguarda la definizione del campo di applicazione e delle condizioni di accesso, l’obbligo del versamento dei contributi e il calcolo degli stessi, nonché le prestazioni. Relativamente a quest’ultimo profilo, la norma consente, per talune categorie di tali forme, la fissazione di livelli differenziati di prestazioni, ove l’ineguaglianza sia giustificata sulla base di dati attuariali affidabili, pertinenti e accurati.

Alla COVIP è affidato il compito di effettuare le attività necessarie al fine di garantire l’affidabilità, la pertinenza e l’accuratezza dei dati attuariali che giustificano trattamenti diversificati. Alla stessa è inoltre attribuito il compito di raccogliere, pubblicare e aggiornare i dati relativi all’utilizzo del sesso quale fattore attuariale

determinante e di riferire in merito, almeno annualmente, al Comitato per l'attuazione dei principi di parità di trattamento ed uguaglianza di opportunità tra lavoratori e lavoratrici, organismo istituito presso il Ministero del lavoro e delle politiche sociali.

Al riguardo, si fa presente che sono in corso di predisposizione le Disposizioni COVIP volte a dare attuazione a tali previsioni normative e a fornire una prima informativa al predetto Comitato entro il corrente anno.

Nell'ipotesi che le rendite siano erogate da una compagnia assicurativa, vi è, peraltro, da tenere presente l'esistenza, nel Codice delle pari opportunità, dell'articolo 55-*quater* (intitolato "Parità di trattamento tra uomini e donne nei servizi assicurativi e altri servizi finanziari"), introdotto per dare attuazione alla Direttiva 2004/113/CE. Tale articolo da un lato vieta le discriminazioni tra uomini e donne nel calcolo dei premi e delle prestazioni assicurative e dall'altro consente limitate deroghe ove il fattore sesso sia determinante nella valutazione dei rischi in base a dati attuariali e statistici pertinenti e accurati. Con riferimento a tale profilo spetta all'ISVAP il compito di effettuare le attività necessarie al fine di garantire che le differenze nei premi o nelle prestazioni assicurative abbiano a fondamento dati attuariali e statistici affidabili.

Il Decreto lgs. 5/2010 ha inoltre integrato le funzioni del Comitato nazionale per l'attuazione dei principi di parità di trattamento e uguaglianza di opportunità tra lavoratori e lavoratrici. Nell'ambito della competenza statale, il Comitato ha il compito di promuovere la rimozione delle discriminazioni e di ogni altro ostacolo che limiti di fatto l'uguaglianza tra uomo e donna in relazione anche alle forme pensionistiche complementari collettive. In merito all'attività delle consigliere e dei consiglieri di parità, istituiti a livello nazionale, regionale e provinciale, il Decreto lgs. 5/2010 ha specificato che le funzioni promozionali e di garanzia contro le discriminazioni loro attribuite concernono anche le forme pensionistiche complementari collettive.

*Misure compensative per i datori di lavoro.* Dal 1° gennaio 2010 è stata ulteriormente innalzata la misura compensativa per i datori di lavoro che versano il TFR alle forme pensionistiche complementari o al Fondo di Tesoreria INPS, prevista dall'art. 8 del Decreto legge 203/2005, sostituito dall'art. 1 della Legge 296/2006.

La norma riconosce ai datori di lavoro l'esonero dal versamento dei contributi sociali dovuti alla "Gestione prestazioni temporanee ai lavoratori dipendenti", secondo determinate misure percentuali che aumentano di anno in anno (da un'aliquota iniziale dello 0,19 per cento per il 2008 si è passati allo 0,21 per il 2009 e allo 0,23 per il 2010). Ulteriori incrementi sono previsti per gli anni successivi. L'esonero contributivo compete in misura proporzionale alle quote di TFR destinate, per ciascun lavoratore, alla previdenza complementare o al Fondo di Tesoreria INPS.

\* \* \*

Di rilievo sono gli interventi normativi posti in essere dalla COVIP nel corso del 2010. In considerazione del disposto dell'art. 23, comma 3 della Legge 262/2005 (legge

per la tutela del risparmio), il quale richiede che le autorità di vigilanza ivi richiamate, tra cui la COVIP, sottopongano a revisione periodica il contenuto degli atti di regolazione adottati, si è provveduto innanzitutto a rivedere le procedure amministrative riguardanti i provvedimenti di autorizzazione o approvazione e la normativa in materia di comunicazioni agli iscritti. Sono state inoltre dettate nuove Istruzioni in tema di trattazione dei reclami.

*Regolamento sulle procedure relative all'autorizzazione all'esercizio dell'attività delle forme pensionistiche complementari, alle modifiche degli statuti e regolamenti, al riconoscimento della personalità giuridica, alle operazioni di fusione e cessione e all'attività transfrontaliera".* Con questo Regolamento, approvato dalla Commissione il 15 luglio 2010, si sono aggiornate le disposizioni COVIP in materia di autorizzazione all'esercizio dell'attività delle forme pensionistiche complementari e di approvazione delle modifiche statutarie e regolamentari. Si è poi completato il quadro delle disposizioni COVIP con riguardo ad alcuni profili, come quelli relativi alle fusioni e cessioni e delle attività transfrontaliere, prima non dettagliatamente regolati.

Il nuovo Regolamento ha snellito e razionalizzato le procedure esistenti, nel rispetto del principio della semplificazione amministrativa: il complesso dei procedimenti in essere è stato inserito in un unico *corpus* normativo, tenendo conto dell'evoluzione legislativa nel frattempo intervenuta e delle esigenze di regolazione emerse sulla base dell'esperienza acquisita.

Dal punto di vista della semplificazione amministrativa, il Regolamento mira a ridurre gli adempimenti formali a carico delle forme vigilate in tutti quei casi in cui non sia ritenuta necessaria una verifica preventiva dell'autorità di vigilanza; è inoltre ampliato l'arco di ipotesi in cui opera il meccanismo del silenzio-assenso. Si è così tenuto conto delle norme del Decreto lgs. 252/2005 che riconoscono alla COVIP la facoltà di individuare procedure di autorizzazione semplificate, prevedendo anche l'utilizzo del silenzio-assenso e l'esclusione di forme di approvazione preventiva.

Tale linea è coerente, da un lato, con il passaggio da un'attività di vigilanza basata prevalentemente su controlli di tipo documentale a una incentrata sull'analisi della concreta gestione delle forme pensionistiche complementari e della struttura organizzativa dei soggetti vigilati, dall'altro, con l'obiettivo di una maggiore responsabilizzazione degli organi dei fondi.

Il Regolamento è suddiviso in sezioni distinte, nelle quali sono state raggruppate, per ciascuna tipologia di forma previdenziale (fondi negoziali, aperti, PIP e preesistenti), le procedure di rispettivo interesse. Ciò consente di rendere di immediata percezione, in un'ottica di massima trasparenza, le procedure applicabili a ciascuna tipologia e di tener in debito conto le peculiarità di ciascuna di esse.

Sono state inoltre definite in maniera più compiuta e analitica le procedure da seguire in caso di fusione tra fondi o di cessioni di fondi pensione aperti e PIP. Tale parte del Regolamento, che si basa sull'esperienza derivante dalle numerose operazioni

di fusione e cessione intervenute in questi ultimi anni, fornisce indicazioni operative idonee a facilitare i processi di concentrazione utili alla razionalizzazione dell'offerta.

Completano il Regolamento le norme dedicate alle procedure di autorizzazione dei fondi pensione allo svolgimento dell'attività transfrontaliera, che si fondano sulle novità normative introdotte dal Decreto lgs. 28/2007, in recepimento della Direttiva 2003/41/CE.

Quanto alla trasmissione di documenti alla COVIP, si è ritenuto opportuno semplificare ulteriormente gli oneri a carico dei fondi e delle società, riducendo il numero dei documenti da inviare, in sede di istanza di modifica statutaria o regolamentare o di comunicazione delle modifiche, ove si tratti di documenti che vengono poi acquisiti mediante modalità telematiche. E' stata anche prevista la possibilità di inoltrare tali istanze mediante posta elettronica certificata e in prospettiva secondo modalità telematiche definite dalla COVIP.

*Disposizioni in materia di comunicazioni agli iscritti.* Con Deliberazione del 22 luglio 2010 la COVIP ha approvato le nuove Disposizioni in materia di comunicazioni agli iscritti, riguardanti l'informativa periodica da fornire agli aderenti nella fase di accumulo, nonché le altre comunicazioni da rendere in corso d'anno. Con detto provvedimento è stato rivisto l'assetto delle previsioni in materia di trasparenza dei fondi pensione nei rapporti con gli iscritti, di cui alla Deliberazione COVIP del 10 febbraio 1999, alle circolari del 22 gennaio 2008 e del 24 febbraio 2009 riguardanti i PIP e alla circolare del 17 gennaio 2008 sui fondi pensione preesistenti.

La revisione in parola, resasi necessaria in ragione delle novità legislative che, nel tempo, hanno interessato la materia, ha fornito l'occasione per mettere a frutto l'esperienza maturata in questi anni, riordinare provvedimenti e istruzioni già emanati e recepire talune esigenze espresse dagli operatori e dalle associazioni di categoria. Si è inteso in tal modo mettere a disposizione degli aderenti strumenti il più possibile snelli, chiari e trasparenti.

In relazione agli obiettivi specifici di ciascuna tipologia di comunicazione, sono state valutate le informazioni essenziali da fornire e le modalità più efficaci per la loro rappresentazione, così da offrire agli interessati un adeguato quadro di riferimento, senza tuttavia cadere in un eccesso di informativa che potrebbe tradursi in scarsa trasparenza, oltre che in un inutile aggravio di costi.

In primo luogo sono state dettate le istruzioni per la redazione, a decorrere dal 2011, della nuova informativa periodica da trasmettere annualmente agli aderenti ed è stato fornito il relativo Schema. Il documento mira prioritariamente a rendere conto all'aderente dell'evoluzione del suo piano previdenziale e a facilitare il controllo, da parte dello stesso, delle informazioni riportate.

Nella prima parte della comunicazione sono evidenziati i dati riguardanti l'identificazione dell'aderente, il valore della posizione individuale maturata, il risultato

netto di gestione e il *Total Expenses Ratio (TER)* della linea (o delle linee) di investimento cui l'aderente partecipa, confrontati con quanto risultante alla fine dell'anno precedente, nonché il dettaglio delle operazioni effettuate in corso d'anno. Seguono talune informazioni relative alla linea di investimento scelta.

Nella seconda parte della comunicazione, dedicata alle informazioni generali, devono essere riportate le variazioni che, nel periodo di riferimento, hanno interessato la forma pensionistica, nonché le ulteriori informazioni che devono essere diffuse agli aderenti sulla base di specifiche indicazioni che la COVIP ha fornito in corso d'anno. Rispetto alle disposizioni precedenti, sono state eliminate le informazioni generali riguardanti la struttura della forma pensionistica e l'andamento della gestione delle linee di investimento diverse da quelle scelte dall'aderente. Si è, infatti, valutato che per tali informazioni, che non attengono a profili peculiari del singolo rapporto partecipativo, sia preferibile operare un rinvio alla nota informativa che rappresenta in maniera standardizzata i dati e le notizie in parola.

Per quanto riguarda le modalità di trasmissione della comunicazione periodica è stata introdotta la possibilità di inoltrarla, su richiesta dell'aderente, anche solo mediante posta elettronica o altra modalità telematica, così da favorire un contenimento dei costi.

Sono state, infine, dettate regole in ordine alle informazioni che i fondi pensione devono rendere agli interessati in occasione dell'erogazione delle prestazioni previste dalla normativa. Tali disposizioni, che costituiscono una novità per il settore, sono funzionali a evitare comportamenti di scarsa trasparenza da parte delle forme pensionistiche nei rapporti con gli iscritti.

Le Disposizioni in materia di comunicazioni agli iscritti trovano applicazione per i fondi pensione negoziali, quelli aperti e i PIP. L'obbligo di comunicazione periodica e di comunicazione in caso di erogazione di prestazioni vige, inoltre, anche per i fondi pensione preesistenti in regime di contribuzione definita. Detti fondi prendono come riferimento gli schemi ovvero, tenuto conto delle rispettive peculiarità, possono adottare modalità equivalenti.

*Istruzioni in materia di trattazione dei reclami.* Con la Deliberazione COVIP del 4 novembre 2010 sono state dettate disposizioni per la trattazione da parte dei fondi pensione dei reclami pervenuti. Si è ritenuto in tal modo di favorire la costruzione di un rapporto tra i fondi e i loro aderenti fondato su un trasparente, chiaro e tempestivo riscontro ai reclami di questi ultimi, nel convincimento che una corretta gestione di tali rapporti possa avere una positiva influenza sulla qualità dei servizi erogati e sul funzionamento dell'intero sistema.

Tale intervento chiarisce il ruolo dei fondi pensione e della COVIP e contribuisce a responsabilizzare i fondi circa l'attività di riscontro dei reclami ricevuti, assicurando celerità ed efficacia nella relativa trattazione. L'attività di vigilanza della COVIP si concentra così su quelle situazioni effettivamente sintomatiche di criticità, sia mediante l'esame di esposti relativi a situazioni che, sebbene non ancora risolte, siano comunque

già state valutate dai fondi pensione, sia mediante la valutazione dell'incidenza dei reclami in ciascun fondo, rilevata sulla base della numerosità e dell'oggetto degli stessi.

Le Istruzioni sono dirette a rafforzare la fiducia dei lavoratori nei confronti del sistema di previdenza complementare attraverso un miglioramento della trattazione dei reclami da parte dei soggetti vigilati, sotto i profili della tempestività e della correttezza dei comportamenti. Si intende così creare le condizioni perché i fondi pensione contribuiscano alla prevenzione dei contenziosi e attivino quei processi di autocorrezione idonei al superamento delle disfunzioni lamentate dagli iscritti.

In particolare, i fondi sono chiamati a improntare l'attività di gestione dei reclami a principi di tempestività, trasparenza, correttezza e buona fede. A tal fine, sono tenuti a porre in essere idonee scelte organizzative atte ad assicurare il rispetto di detti principi, così come l'istituzione di un registro elettronico contenente le informazioni essenziali per l'identificazione del reclamo e la relativa trattazione.

I responsabili dei fondi sono poi chiamati a verificare l'adeguatezza dei presidi organizzativi e l'idoneità delle procedure adottate e a informare tempestivamente l'organo di amministrazione e la COVIP di eventuali criticità riscontrate. Vengono inoltre chiariti gli adempimenti informativi da porre in essere nei confronti degli interessati e dell'autorità di vigilanza.

E' stata infine predisposta un'apposita Guida su "*La trasmissione degli esposti alla COVIP*", pubblicata sul sito *internet*, volta a rappresentare al pubblico l'importanza riconosciuta agli esposti quali elementi sintomatici di disfunzioni dei fondi e a chiarire le finalità e le modalità con cui gli esposti vengono trattati dalla Commissione (*cf.* paragrafo 3.3).

*Le iniziative di autoregolamentazione.* Nel corso dell'anno sono stati organizzati vari tavoli tecnici con le Associazioni rappresentative degli operatori del settore finalizzati allo sviluppo di iniziative di autoregolamentazione da parte di queste ultime, idonee a definire standard condivisi di efficienza e buone prassi.

L'autodisciplina può, infatti, costituire un valido complemento della regolamentazione. Attraverso l'autodisciplina si possono innalzare gli standard richiesti dalla normativa o meglio definire i comportamenti e i processi dei soggetti interessati. L'autodisciplina ha inoltre il merito della flessibilità, potendo essere adottata e cambiata con facilità e rapidità. Essa può esercitare un utile ruolo di traino (formativo e didattico) sugli operatori del settore e portare a successive modifiche della disciplina.

La COVIP sta svolgendo un ruolo propulsivo, sollecitando le Associazioni delle forme pensionistiche ad adottare forme di autodisciplina nei settori ritenuti di particolare rilievo.

Tra le tematiche maggiormente sviluppate nel periodo vi è stata la revisione delle Linee guida sulla gestione dei trasferimenti, approvate nell'aprile del 2008. A distanza di quasi due anni è stata avvertita l'esigenza di verificare la tenuta delle predette Linee guida, riscontrarne la diffusione tra i fondi pensione e dar corso alle modifiche e integrazioni ritenute necessarie.

Con riferimento a dette Linee guida, sottoscritte da parte di tutti i maggiori enti rappresentativi del settore, si è ritenuto utile in primo luogo rivedere l'insieme di informazioni che il fondo che effettua il trasferimento della posizione individuale deve inoltrare al fondo che la riceve. E' infatti essenziale, per il buon funzionamento del sistema, che il fondo ricevente sia messo in grado di ricostruire l'evoluzione nel tempo della posizione individuale per potere erogare correttamente le prestazioni e assolvere agli obblighi di carattere fiscale.

Grazie alla piena collaborazione di tutti i partecipanti al tavolo di lavoro, si è pervenuti a fine anno 2010 all'approvazione di un nuovo allegato alle Linee Guida, diretto a illustrare i flussi indispensabili di informazioni da trasmettere. Tale allegato entrerà in vigore il prossimo 1° giugno 2011. Il tavolo di lavoro proseguirà al fine di valutare anche la possibilità di standardizzare la modulistica e introdurre ulteriori principi di *best practice*.

L'attenzione posta dalla COVIP sulle Linee guida in materia di trasferimenti ha favorito un rilevante incremento del numero dei fondi pensione e delle società che formalmente aderiscono a tale atto di autoregolamentazione. Si è andata così ampliando la platea di soggetti che condividono i principi e le prassi ivi indicate.

Un altro importante tavolo di autoregolamentazione è quello in tema di collocamento. A due anni dall'entrata in vigore del Regolamento COVIP del 29 maggio 2008 sulle modalità di adesione alle forme pensionistiche complementari, la Commissione ha ritenuto opportuno valutare con gli esponenti delle Associazioni di rappresentanza degli operatori l'impatto dello stesso in questa prima fase applicativa, nonché l'opportunità di eventuali revisioni o adattamenti della disciplina.

Tra i temi affrontati è stata esaminata anche l'opportunità che gli operatori medesimi promuovano iniziative di autoregolamentazione che, pur nel rispetto delle peculiarità di ciascuna tipologia di forma pensionistica, individuino standard comuni minimi e *best practice* per la valutazione delle esigenze e delle caratteristiche dell'aderente nella fase del collocamento.

L'attività del tavolo tecnico si è sin qui delineata secondo due direttrici: l'una, volta alla predisposizione di un questionario unico da sottoporre al potenziale aderente a forme pensionistiche complementari per il caso di adesioni di tipo individuale; l'altra, finalizzata all'identificazione di un *set* minimo di elementi essenziali nelle scelte relative alla partecipazione a una qualunque forma pensionistica complementare, incluse quindi le forme ad adesione collettiva. I lavori del tavolo tecnico sono tuttora in corso e

le scelte in merito allo strumento di autoregolamentazione più idoneo al raggiungimento degli obiettivi sopraindicati sono attualmente in via di definizione.

### 3.5 Gli interventi interpretativi

Nel corso dell'anno sono stati forniti vari chiarimenti in ordine alla normativa di settore, sia mediante Orientamenti di carattere generale sia mediante risposte a quesiti. Tale attività ha contribuito ad assicurare omogeneità e correttezza dei comportamenti nell'interesse degli iscritti e il buon funzionamento del sistema di previdenza complementare. Si riportano, di seguito, i principali interventi.

*Orientamenti interpretativi in merito all'articolo 14, comma 6, del decreto legislativo n. 252/2005 – Destinazione dei flussi futuri prima del decorso del termine biennale.* Con gli Orientamenti adottati il 21 ottobre, la Commissione ha trattato la tematica della destinazione dei flussi futuri di contributi del lavoratore e di TFR ad altre forme pensionistiche complementari prima del decorso del periodo minimo di permanenza nella forma di appartenenza, previsto dall'art. 14, comma 6, del Decreto lgs. 252/2005 (di seguito: Decreto) per il trasferimento dell'intera posizione maturata.

La questione aveva già formato oggetto, nell'anno precedente, di un primo intervento chiarificatore della COVIP in risposta a un singolo quesito. In tale occasione era stata ammessa la possibilità, per gli iscritti a fondi pensione negoziali, di destinare i flussi futuri di contributi e di TFR a un fondo pensione aperto sulla base di sopravvenuti accordi collettivi o plurisoggettivi con i propri datori di lavoro, ancorché non fosse decorso il periodo minimo di permanenza per il trasferimento dell'intera posizione.

In relazione alle richieste pervenute circa la possibilità di estendere detta linea interpretativa a tutte le forme pensionistiche complementari, la Commissione negli Orientamenti in esame ha espresso l'avviso che la facoltà di modificare la destinazione dei flussi futuri di contributi e di TFR prima del decorso del biennio di permanenza debba essere riconosciuta a tutti gli iscritti alla previdenza complementare, i quali possono esercitarla a prescindere dalla tipologia di forma pensionistica da e verso la quale intendono muoversi (da fondo pensione negoziale a fondo pensione aperto o PIP e, viceversa, da fondo pensione aperto o PIP ad altra forma individuale o collettiva).

Nel contempo, al fine di assicurare la migliore tutela degli interessi degli aderenti, la Commissione ha richiamato l'attenzione degli operatori sull'esigenza del pieno rispetto delle regole di comportamento prescritte dal proprio Regolamento del 29 maggio 2008 in tema di modalità di adesione alle forme pensionistiche complementari, le quali sono dirette a garantire che i potenziali aderenti siano adeguatamente informati