

compito di elaborare, insieme agli enti gestori di previdenza obbligatoria, un programma coordinato di iniziative di informazione e di educazione previdenziale. Il programma è finalizzato a diffondere la consapevolezza, in particolare tra i giovani, della necessità dell'accantonamento di risorse a fini previdenziali, in funzione degli obiettivi di cui all'art. 38 della Costituzione.

Nel contempo è previsto che all'elaborazione del programma concorrano la comunicazione da parte degli enti di previdenza obbligatoria circa la posizione previdenziale di ciascun iscritto e le attività di comunicazione e promozione istruite da altre Autorità operanti nel settore della previdenza. I progetti predisposti dalla COVIP potranno quindi contribuire alle iniziative in materia di educazione previdenziale di competenza del Ministero del lavoro e delle politiche sociali e degli enti di previdenza obbligatoria (*cfr. infra paragrafo 3.7*).

*Disposizioni relative alla COVIP – Composizione dell'organo collegiale.* L'art. 23 del Decreto legge 201/2011, ha ridotto il numero dei componenti dell'organo di vertice della COVIP, portandolo da cinque a tre membri, compreso il Presidente. La riduzione non si applica ai componenti già nominati alla data di entrata in vigore del citato Decreto. È inoltre disposto che il Presidente e i Commissari non possano essere confermati alla cessazione della carica. Le disposizioni citate impattano sull'art. 18, comma 3, del Decreto lgs. 252/2005 che, oltre a fissare in cinque unità il numero dei componenti l'organo collegiale, prevedeva che alla scadenza del mandato gli stessi potessero essere confermati per una sola volta.

*Delega al Governo per il recepimento della Direttiva 2010/78/UE.* Con la Legge 217/2011 il Governo è stato delegato ad adottare le norme di recepimento della Direttiva 2010/78/UE, cosiddetta *Direttiva Omnibus I*, che ha apportato modifiche ad alcune Direttive del settore assicurativo, creditizio, finanziario e dei fondi pensione, al fine di un rafforzamento e di una maggiore armonizzazione del quadro normativo del nuovo Sistema europeo di vigilanza finanziaria (SEVIF).

La *Direttiva Omnibus I* ha, in particolare, specificato i settori nei quali le Autorità di vigilanza europee (EIOPA, EBA ed ESMA) possono elaborare progetti di norme tecniche da presentare alla Commissione europea per l'adozione mediante atti delegati o di esecuzione (decisioni o regolamenti). Sono stati, inoltre, previsti più precisi obblighi di collaborazione e di comunicazione tra tutti i soggetti rientranti nell'ambito del SEVIF (*cfr. infra paragrafo 8.2*).

Nel settore di riferimento della COVIP, la *Direttiva Omnibus I* ha modificato la Direttiva 2003/41/CE in materia di fondi pensione. Il recepimento delle norme comunitarie nell'ordinamento nazionale implicherà una revisione del Decreto lgs. 252/2005. La normativa nazionale dovrà, pertanto, tenere conto dell'integrazione della COVIP nel nuovo assetto di vigilanza del settore finanziario dell'Unione europea, nonché dei nuovi poteri dell'EIOPA, di quelli del Comitato congiunto delle tre Autorità e del Comitato europeo per il rischio sistemico. Nel contempo dovranno essere esplicitati gli obblighi di cooperazione, anche mediante scambio di

comunicazioni, connessi al nuovo sistema di vigilanza europea e tenuta presente la natura direttamente vincolante delle norme tecniche di attuazione e delle norme di regolamentazione che potranno in futuro essere adottate dalla Commissione europea su proposta dell'EIOPA.

*Decreto ministeriale di attuazione dell'art. 7-bis del Decreto lgs. 252/2005.* Tra le attività della COVIP nel corso del 2011 vi è la partecipazione ai lavori di predisposizione del Regolamento ministeriale previsto dall'art. 7-bis del Decreto lgs. 252/2005, al quale è stata attribuita priorità anche alla luce dell'obbligo di recepimento di disposizioni comunitarie.

Si rende infatti necessario dare piena attuazione alla Direttiva 2003/41/CE con riferimento alle regole che i fondi pensione devono seguire nella redazione dei bilanci tecnici, nel calcolo delle riserve matematiche e nella definizione delle riserve supplementari occorrenti per compensare eventuali differenze tra entrate e spese previste ed effettive.

Tali disposizioni dovranno riguardare, in particolare, i fondi pensione che coprono direttamente rischi biometrici, danno una garanzia di rendimento degli investimenti o di un determinato livello delle prestazioni, ovvero erogano in proprio le rendite.

Di particolare rilievo, e di impatto sui fondi, saranno le regole in tema di calcolo delle riserve tecniche e delle attività supplementari. Sotto il profilo organizzativo, i fondi saranno chiamati, in relazione al complesso degli impegni finanziari esistenti nei confronti degli iscritti attivi e dei pensionati, a dotarsi di procedure e processi interni adeguati a garantire la pertinenza, la completezza e l'accuratezza dei dati, contabili e statistici, utilizzati per il calcolo delle riserve tecniche e per le attività supplementari.

A esito dei lavori, ai quali hanno preso parte oltre alla COVIP anche la Banca d'Italia e l'ISVAP, il Ministero dell'economia e delle finanze ha posto in pubblica consultazione, nell'ottobre 2011, uno schema di Regolamento. Le osservazioni pervenute hanno formato oggetto di attento esame in vista della definizione del testo finale.

*Revisione del DM Economia 703/1996.* Nel corso dell'anno la COVIP ha proseguito la sua collaborazione con il Ministero dell'economia e delle finanze ai fini dell'individuazione delle innovazioni per attualizzare la normativa sui limiti agli investimenti.

\* \* \*

Nel corso del 2011 è stato adottato il Regolamento per l'adozione degli atti di regolazione di competenza della COVIP e le Disposizioni attuative dell'art. 30-bis del Decreto lgs. 198/2006 (Codice delle pari opportunità tra uomo e donna) in ordine alla

parità di trattamento tra uomini e donne nelle forme pensionistiche complementari collettive.

*Regolamento disciplinante i procedimenti per l'adozione degli atti di regolazione di competenza della COVIP.* Con Regolamento dell'8 settembre 2011, è stata data attuazione all'art. 23 della Legge 262/2005, che detta i principi ai quali la COVIP e altre Autorità di vigilanza devono attenersi per l'adozione dei propri provvedimenti aventi natura regolamentare o di contenuto generale, con esclusione di quelli attinenti all'organizzazione interna.

I principi da seguire nella produzione degli atti di regolazione sono, in sintesi, i seguenti: motivazione delle scelte di regolazione effettuate; illustrazione delle conseguenze degli atti di regolazione sui soggetti interessati; proporzionalità degli atti di regolazione, intesa come criterio di esercizio del potere adeguato al raggiungimento del fine, con il minor sacrificio degli interessi dei destinatari; partecipazione dei destinatari delle norme e degli organismi rappresentativi dei consumatori al procedimento di regolamentazione.

La norma primaria prevede che le Autorità si dotino di procedure di consultazione, in modo da assicurare il coinvolgimento dei soggetti interessati, acquisire utili elementi di informazione circa le possibili opzioni regolatorie, valutare le conseguenze della regolamentazione e definire le scelte più adeguate nel rispetto del principio di proporzionalità, in funzione degli obiettivi perseguiti.

La disciplina delle modalità organizzative e procedurali di attuazione dei principi è rimessa all'autonomia delle singole Autorità, le quali vi provvedono mediante propri regolamenti. Il Regolamento COVIP definisce quindi le varie fasi in cui si articola il processo per l'adozione degli atti di regolazione di competenza e i meccanismi di partecipazione allo stesso da parte dei soggetti interessati.

Oltre a dare attuazione alle previsioni del citato art. 23, con il Regolamento si è inteso assicurare un più elevato livello di trasparenza delle iniziative di regolazione e una più ampia consultazione dei soggetti interessati, in un'ottica di massima collaborazione e condivisione delle scelte da adottare, funzionale a una maggiore efficacia ed efficienza dell'azione amministrativa nello svolgimento dei compiti di vigilanza.

A questi ulteriori obiettivi è preordinata la previsione di procedure di pubblica consultazione aperte a tutti coloro che intendono fornire il proprio contributo e la conseguente disamina, da parte della COVIP, di tutti i commenti ricevuti, nonché la possibilità di integrare la consultazione con altre forme di confronto con i soggetti interessati e di svolgere, ove se ne ravvisi l'esigenza, ulteriori fasi di consultazione.

Il Regolamento disciplina i vari passaggi in cui si articola il processo di normazione e, cioè, l'individuazione delle esigenze regolatorie e dei relativi contenuti,



la presentazione della proposta, la pubblica consultazione e la definitiva messa a punto dell'atto finale.

Le considerazioni espresse nel corso della consultazione sono prese in esame dalla COVIP in quanto utile strumento di valutazione dell'adeguatezza delle proprie iniziative di regolazione e di conformità delle stesse al principio di proporzionalità.

La consultazione è di norma effettuata mediante pubblicazione sul sito *internet* della COVIP e comunicazione, di solito tramite posta elettronica, agli organismi rappresentativi dei soggetti vigilati e agli organismi rappresentativi dei consumatori, nonché, eventualmente, agli organismi rappresentativi dei prestatori di servizi finanziari. I contributi forniti dai partecipanti, fatte salve specifiche richieste di non diffondere le valutazioni trasmesse ovvero di non specificarne il mittente, sono pubblicati sul sito *internet* della COVIP.

L'atto finale di regolazione è accompagnato da una relazione che dà conto delle motivazioni inerenti alle scelte operate sulla scorta anche dei commenti ricevuti durante la consultazione e indica le conseguenze della regolamentazione sull'attività dei soggetti vigilati e sugli interessi degli iscritti.

Il Regolamento trova applicazione anche rispetto all'attività di revisione periodica degli atti di regolazione, in ordine ai quali può essere effettuata una fase preliminare di pre-consultazione, finalizzata a ottenere dati e valutazioni sulla concreta esperienza applicativa del provvedimento e sulle aree meritevoli di specifica attenzione.

*Disposizioni in ordine alla parità di trattamento tra uomini e donne nelle forme pensionistiche complementari collettive.* Il divieto di discriminazione tra sessi è principalmente disciplinato nell'ambito della normativa comunitaria, nel cui contesto sono anche definite le differenziazioni ammesse. In particolare, il settore dei fondi pensione è interessato dalle previsioni contenute nella Direttiva 2004/113/CE in materia di accesso a beni e servizi e loro fornitura e nella Direttiva 2006/54/CE in materia di occupazione e impiego.

L'art. 5 della Direttiva 2004/113/CE ha, tra l'altro, attribuito ai legislatori nazionali il potere di consentire differenziazioni legate al fattore sesso con riferimento alle tariffe e alle prestazioni applicate da imprese di assicurazione. Questa norma è stata recepita nell'art. 55-*quater* del Decreto lgs. 198/2006 (Codice delle pari opportunità tra uomo e donna), che ha attribuito all'ISVAP il compito di verificare l'affidabilità dei dati assunti dalle imprese autorizzate all'esercizio dell'attività assicurativa in Italia a fondamento delle differenziazioni praticate.

In proposito, tuttavia, la Corte di giustizia dell'Unione europea, con sentenza del 1° marzo 2011 (Causa C-236/09), ha dichiarato invalido, con effetto dal 21 dicembre 2012, l'art. 5, comma 2, della Direttiva 2004/113/CE. La possibilità di differenziare per genere le tariffe e le prestazioni assicurative è quindi destinata a venir meno per i contratti assicurativi che saranno stipulati successivamente alla data indicata.

Con Circolare COVIP del 20 giugno 2011, è stata rappresentata la necessità che le forme pensionistiche complementari interessate avviino una riflessione in merito alle ricadute di siffatto divieto di differenziazione per i contratti assicurativi. La riflessione, da svolgere anche con le imprese di assicurazione incaricate dell'erogazione, dovrà in ogni caso mirare ad assicurare, in sede di riallineamento delle condizioni di erogazione, la migliore tutela possibile degli iscritti di ambo i sessi alla previdenza complementare.

La seconda Direttiva sopra richiamata (Direttiva 2006/54/CE) disciplina, all'art. 5 e segg., la parità di trattamento dei regimi professionali di sicurezza sociale, con previsioni in parte già contenute nella Direttiva 86/378/CEE. Il Decreto lgs. 5/2010 ha recepito tale previsione inserendo un nuovo art. 30-*bis* nel Decreto lgs. 198/2006.

In particolare, il nuovo articolo reca norme in tema di divieto di discriminazioni nelle forme pensionistiche complementari collettive, definendo le differenze di trattamento consentite. Destinatari della previsione sono, quindi, i fondi pensione negoziali, i fondi pensione aperti che raccolgono adesioni su base collettiva e le forme pensionistiche preesistenti iscritte all'Albo COVIP.

Il divieto di discriminazione, previsto dal citato art. 30-*bis*, riguarda le seguenti aree: campo di applicazione e condizioni di accesso, obbligo di versare contributi e determinazione degli stessi, calcolo delle prestazioni e condizioni relative alla durata e al mantenimento del diritto alle prestazioni. Il principio di parità, dunque, deve essere osservato sia da parte delle fonti istitutive, alle quali compete innanzitutto la definizione dei profili contributivi e le condizioni di partecipazione, sia da parte delle stesse forme pensionistiche complementari.

Al riguardo, la norma vieta discriminazioni di tipo sia diretto sia indiretto. Sono da evitare non solo le eventuali disposizioni, i criteri, le prassi, gli atti, i patti o i comportamenti che producano un effetto pregiudizievole per i lavoratori di un determinato sesso, ma anche quelle apparentemente neutre che mettono o possono mettere i lavoratori di un determinato sesso in una posizione di svantaggio rispetto ai lavoratori dell'altro sesso.

L'art. 30-*bis* individua anche le condizioni in presenza delle quali le forme pensionistiche complementari collettive possono prevedere differenze di trattamento. Per le forme a contribuzione definita e per quelle a prestazione definita finanziate mediante capitalizzazione è ammessa la fissazione di livelli differenti di prestazioni per tener conto, se necessario, di elementi di calcolo attuariale diversi per i due sessi.

I dati attuariali che nei casi sopra indicati giustificano trattamenti diversificati devono essere affidabili, pertinenti e accurati. Alla COVIP è attribuito il compito di svolgere le attività necessarie al fine di garantire l'affidabilità, la pertinenza e l'accuratezza dei dati attuariali che giustificano trattamenti diversificati, nonché quello di raccogliere, pubblicare e aggiornare i dati relativi all'utilizzo del sesso quale fattore attuariale determinante.

Con Deliberazione del 21 settembre 2011, la Commissione ha adottato il Regolamento di attuazione del citato art. 30-*bis*, specificatamente riferito alle forme collettive che erogano direttamente le rendite.

Il Regolamento assoggetta le forme collettive che erogano direttamente le rendite all'obbligo di accertare che i trattamenti diversificati eventualmente applicati risultino giustificati sulla base di dati attuariali affidabili, pertinenti e accurati. L'accertamento deve essere effettuato periodicamente, in concomitanza con la redazione del bilancio tecnico, anche al fine di contenere per quanto possibile l'onere per i soggetti vigilati. Le forme sono tenute ad allegare al bilancio tecnico un'apposita relazione, redatta da un attuario, contenente anche un'indicazione dettagliata della tipologia e delle fonti dei dati attuariali impiegati nella determinazione delle varie prestazioni erogate.

Laddove, poi, le forme rilevino che l'utilizzo del fattore sesso, per una o più categorie di prestazioni, non trova fondamento in dati attuariali affidabili, pertinenti e accurati, è previsto l'obbligo di comunicare alla COVIP le iniziative assunte o che si intendono assumere per eliminare le discriminazioni rilevate. In caso di definizione di elementi di differenziazione delle prestazioni fondati sul sesso, i fondi sono tenuti a darne informativa agli iscritti e ai potenziali iscritti, con le modalità ritenute più opportune.

### 3.2 Gli interventi interpretativi

Nell'anno 2011 la Commissione ha fornito numerose interpretazioni della normativa di settore, sia di carattere generale sia in risposta a specifici quesiti.

*Orientamenti in materia di anticipazioni agli iscritti.* Con provvedimento adottato il 10 febbraio 2011, la Commissione ha ritenuto utile unificare e razionalizzare in un unico documento i numerosi chiarimenti diffusi dalla COVIP nel corso del tempo sulla tematica delle anticipazioni. Con l'occasione sono state fornite anche nuove precisazioni su taluni profili per i quali sono stati riscontrati residuali margini di incertezza applicativa.

Le indicazioni diffuse sono state raggruppate e distinte in paragrafi sostanzialmente corrispondenti alle fattispecie che danno luogo al conseguimento delle anticipazioni ai sensi dell'art. 11, comma 7, lett. *a)*, *b)* e *c)* del Decreto lgs. 252/2005 (di seguito: Decreto), all'anzianità di iscrizione e alla reiterazione della richiesta.

Tra i chiarimenti più rilevanti, vi è la precisazione relativa al termine per la presentazione della richiesta di anticipazione relativa all'acquisto della prima casa di



abitazione rispetto alla data in cui l'acquisto stesso è stato effettuato. In proposito si è reputato utile chiarire che è da considerare congruo il termine di 18 mesi dalla data dell'acquisto, riconoscendo che le forme pensionistiche complementari possano prevedere termini anche più brevi.

Ulteriore precisazione è quella che ai fini della maturazione dell'anzianità necessaria per il conseguimento delle anticipazioni di cui alle lett. b) e c) dell'art. 11, comma 7, del Decreto devono considerarsi utili anche i periodi di partecipazione ai piani pensionistici individuali istituiti prima dell'entrata in vigore del Decreto e che non siano stati allo stesso adeguati (cosiddetti PIP "vecchi").

*Orientamenti in merito alla decorrenza delle prestazioni pensionistiche complementari.* La Commissione ha fornito chiarimenti in merito alla decorrenza delle prestazioni di previdenza complementare di cui all'art. 11, comma 2, del Decreto, in relazione a quanto previsto in tema di decorrenza dei trattamenti pensionistici obbligatori dall'art. 12, commi 1 e 2, del Decreto legge 78/2010, convertito, con modificazioni, dalla Legge 122/2010.

Secondo l'art. 11, comma 2, del Decreto, il diritto alla prestazione pensionistica si acquisisce al momento della maturazione dei requisiti di accesso alle prestazioni stabilite nel regime obbligatorio di appartenenza. In proposito, il citato Decreto legge 78/2010 aveva fissato, per il conseguimento della pensione di primo pilastro, le cosiddette "finestre mobili", prevedendo, per i soggetti che dal 1° gennaio 2011 maturassero i requisiti per l'accesso ai trattamenti pensionistici di anzianità e vecchiaia, la decorrenza del relativo trattamento solo decorsi dodici o diciotto mesi dalla data di maturazione dei requisiti stessi.

Quanto all'impatto di tale normativa sui trattamenti di previdenza complementare, la Commissione ha rilevato che l'art. 11, comma 2, del Decreto non richiede, ai fini del conseguimento della prestazione di previdenza complementare, l'effettiva liquidazione del trattamento di base.

Si è quindi espresso l'avviso che gli aderenti alle forme pensionistiche complementari ai quali si applica l'art. 11, comma 2, del Decreto conseguono il diritto alla prestazione di previdenza complementare alla maturazione dei requisiti di accesso ai trattamenti pensionistici obbligatori, prescindendo dall'effettiva erogazione degli stessi.

Per effetto delle disposizioni del Decreto legge 201/2011, convertito, con modificazioni, dalla Legge 214/2011, che ha eliminato il meccanismo delle "finestre mobili" e previsto, in linea generale, che la pensione decorre dal mese successivo alla presentazione della richiesta, le indicazioni dell'Orientamento riferite alla decorrenza delle prestazioni di cui all'art. 11, comma 2, del Decreto sono da ritenersi superate, con effetto dal 1° gennaio 2012.

*Orientamenti in materia di revisione legale dei conti dei fondi pensione negoziali e preesistenti.* Il Decreto lgs. 39/2010 ha razionalizzato le disposizioni in materia di revisione legale dei conti annuali e consolidati, introducendo la definizione dei cosiddetti “enti di interesse pubblico”, per i quali la revisione legale deve essere ora svolta da un revisore esterno alla società (persona fisica o società di revisione), non potendo detto incarico essere più affidato al collegio sindacale.

La Commissione ha precisato che tra i soggetti qualificati dal Decreto lgs. 39/2010 come “enti di interesse pubblico” non rientrano i fondi pensione negoziali e i fondi pensione preesistenti. Per detti fondi, l’obbligo di conferire a un soggetto esterno (persona fisica o società di revisione) l’incarico della revisione legale dei conti non può desumersi neppure per analogia dalle norme civilistiche in tema di associazioni, né da quelle sulle società per azioni, alle quali l’art. 2409-*bis* del codice civile continua a consentire, ove non siano tenute alla redazione del bilancio consolidato, di mantenere in capo al collegio sindacale le competenze in tema di revisione legale dei conti.

I fondi pensione negoziali e preesistenti possono dunque continuare ad attribuire l’incarico di revisione legale dei conti al collegio sindacale, non trovando per essi applicazione le speciali disposizioni che impongono, per determinati soggetti, l’obbligo di affidare il relativo incarico a revisori esterni.

Spetta, quindi, ai fondi pensione effettuare una precisa scelta, da esplicitare nello statuto, circa l’opportunità di mantenere la revisione legale dei conti in capo al collegio sindacale ovvero attribuire il relativo incarico a un revisore esterno o a una società di revisione.

Le previsioni di cui al Decreto lgs. 39/2010 dovranno, invece, essere tenute presenti ove la revisione legale dei conti venga conferita a soggetti esterni. Si è quindi proceduto a individuare le norme del citato Decreto cui, in tali casi, occorre dare applicazione. In particolare l’incarico può essere conferito solo a quei soggetti abilitati, in base al Decreto lgs. 39/2010 e alla relativa normativa di attuazione, allo svolgimento di detta attività e che si trovino nelle situazioni di indipendenza ivi indicate.

Salvo il caso di nomina effettuata nell’atto costitutivo, l’incarico di revisione deve essere conferito dall’assemblea su proposta motivata dell’organo di controllo e analogamente, in caso di revoca, l’organo di controllo deve presentare, insieme al proprio parere sulla revoca, una proposta motivata di nomina, affinché l’assemblea possa contestualmente alla revoca conferire un nuovo incarico. Le citate disposizioni sostituiscono l’abrogato art. 2409-*quater* del codice civile, il quale prevedeva una funzione meramente consultiva dell’organo di controllo.

La nuova procedura di nomina deve essere seguita dai fondi che intendono attribuire a soggetti esterni la revisione legale dei conti, anche in presenza di eventuali previsioni statutarie difformi, precisando che alla prima occasione utile andranno, comunque, introdotti gli adeguamenti statutari necessari per allinearsi alla normativa.



*Chiarimenti sulla comunicazione periodica.* Con Circolare del 7 febbraio 2011, la Commissione ha fornito chiarimenti su talune previsioni delle “Disposizioni in materia di comunicazioni agli iscritti” deliberate il 22 luglio 2010.

Circa le modalità di indicazione degli eventuali beneficiari della posizione, in caso di decesso dell'aderente prima della maturazione dei requisiti, si è ritenuto ammissibile che la trasmissione della comunicazione periodica possa rappresentare l'occasione per segnalare all'aderente l'avvenuta ricezione dell'indicazione dei beneficiari stessi e per indicare le modalità con le quali l'aderente può verificarne l'identità e provvedere agli eventuali aggiornamenti. In merito ai contratti di cessione del quinto si è reputato che sia sufficiente indicare nella comunicazione l'esistenza di contratti di finanziamento notificati al fondo pensione e il numero degli stessi.

*Risposta a quesito – Acquisto di immobile a fini strumentali.* Un'ulteriore tematica di rilievo che è stata esaminata è quella relativa alla possibilità per un fondo pensione negoziale di acquistare un immobile da adibire a sede legale e alle modalità di reperimento delle risorse necessarie all'acquisto.

Nel premettere che l'acquisto di un immobile per fini strumentali non è da ritenere soggetto ai divieti posti per l'investimento immobiliare, si è osservato che la scelta in parola comporta un'attenta riflessione sotto il profilo della sana e prudente gestione, nel migliore interesse degli iscritti. In particolare, poiché l'acquisto di un immobile assume specifica rilevanza per l'ammontare delle risorse da impegnare, si è rappresentato che la scelta deve essere supportata da valide ragioni sotto il profilo dell'economicità e dell'efficienza della gestione amministrativa, in un'ottica di lungo periodo.

Ciò ha portato a escludere, in via di principio, l'acquisto da parte di fondi che non abbiano già raggiunto dimensioni, in termini di aderenti e di patrimonio, capaci di garantire la sostenibilità dell'iniziativa previdenziale e che non presentino un assetto organizzativo consolidato e sostanzialmente stabile nel tempo.

La scelta dell'acquisto deve essere anche ponderata rispetto alle alternative a disposizione – tipicamente un contratto di locazione – nella prospettiva della strumentalità del bene rispetto al funzionamento del fondo. Al riguardo, va valutata l'opportunità per il fondo di sopportare i maggiori oneri e rischi che fanno capo al proprietario rispetto al locatore, oltre le imposte e spese notarili da sostenere al momento dell'acquisto.

La natura strumentale del bene va tenuta presente anche nella concreta individuazione dell'immobile da acquistare che deve essere proporzionato alle necessità organizzative e al patrimonio complessivo del fondo; ulteriore valutazione in capo al fondo attiene all'esigenza di liquidità collegata alle dinamiche dei trasferimenti, riscatti e prestazioni, valutata anche in prospettiva.

Quanto alle somme da impiegare per l'acquisto, si è ritenuta ammissibile l'utilizzazione delle quote associative e degli avanzi di bilancio disponibili, ovvero delle

somme prelevate dal patrimonio. Laddove tali somme non dovessero risultare capienti, si è rammentato che ai fondi pensione è preclusa la possibilità di ricorrere all'indebitamento, in base all'art. 6, comma 13, del Decreto.

*Risposta a quesito – Addebito di oneri bancari ai fondi pensione aperti.* La Commissione ha rilevato che lo Schema di Regolamento dei fondi pensione aperti elenca in modo puntuale quali spese possono incidere sui comparti di ciascun fondo pensione aperto, non contemplando in modo espresso gli oneri bancari, ovvero le spese reclamate dalle banche depositarie per la tenuta dei rapporti di conto corrente e per la registrazione delle varie scritture di addebito e accredito sui conti medesimi. L'elencazione è da intendersi tassativa; tutte le altre spese e gli oneri non specificamente menzionati nell'articolo sono da intendersi a carico del soggetto che ha istituito il fondo aperto.

Tale impostazione risponde alla finalità di trasparenza perseguita dalla Commissione, in modo che gli aderenti ricevano un'informazione completa circa le condizioni economiche che caratterizzano la partecipazione al fondo pensione aperto.

*Risposta a quesito – Utilizzo di un supporto informatico per la distribuzione della documentazione informativa.* Chiarimenti sono stati forniti in merito alla possibilità di diffondere la documentazione informativa relativa a un fondo pensione con modalità diverse dalla consegna in formato cartaceo.

In particolare, è stata ammessa la possibilità che all'aderente che ne faccia esplicita richiesta scritta sia consegnata la documentazione informativa su supporto informatico, fermo restando che il modulo di adesione deve continuare a essere prodotto in forma cartacea. La duplice opzione di ottenere la documentazione in formato cartaceo ovvero su supporto informatico deve essere in ogni caso chiaramente rappresentata al potenziale aderente e la rete di collocamento deve essere messa in grado di soddisfare in ogni momento entrambe le richieste.

Quanto alle modalità, si è ritenuto che il modulo di adesione potesse essere integrato direttamente con un'apposita sezione dedicata alla scelta di come ricevere la documentazione informativa, rendendo chiaro, tramite una specifica avvertenza, che la documentazione relativa al fondo è disponibile sul sito *web* della società e che una copia cartacea può essere richiesta in qualsiasi momento.

### **3.3 Le disposizioni sul processo di attuazione della politica di investimento**

Nel luglio 2011, è stato sottoposto alla procedura di pubblica consultazione lo Schema di Disposizioni sul processo di attuazione della politica di investimento (di seguito Disposizioni); il provvedimento definitivo è stato adottato lo scorso 16 marzo, tenendo conto delle osservazioni pervenute a esito della procedura di consultazione.

Le Disposizioni mirano a razionalizzare e semplificare il processo di programmazione e di attuazione della politica di investimento, consentendo ampia libertà di scelta dei mezzi più opportuni per raggiungere le finalità perseguite. Al centro della politica di investimento è posta la necessità di individuare combinazioni rischio-rendimento efficienti, il cui conseguimento richiede una valutazione attenta della variabilità dei rendimenti dei vari strumenti.

Nel provvedimento sono delineate le seguenti fasi: programmazione degli obiettivi da raggiungere; attuazione del piano finanziario; misurazione e valutazione dei risultati; revisione periodica del programma originario. Le fasi configurano un ciclo continuo di attività che consente di modificare nel tempo i programmi iniziali per tenere conto delle difficoltà o dei fattori imprevisi emersi nella fase di attuazione, dello scostamento dei risultati conseguiti rispetto agli obiettivi prefissati, dell'effettivo andamento dei mercati finanziari, nonché dei cambiamenti intervenuti nelle condizioni economiche generali e nelle caratteristiche della platea degli aderenti.

Tutte le forme pensionistiche complementari - ad eccezione dei fondi pensione interni costituiti come mera posta contabile nel passivo del bilancio di società o enti - che hanno un numero di aderenti non inferiore a 100 sono chiamati a predisporre un apposito documento che espliciti la politica di investimento che si intende attuare (Documento sulla politica di investimento, di seguito Documento).

I fondi negoziali e quelli preesistenti provvedono a impostare le convenzioni con le quali le risorse vengono affidate ai gestori (e/o, nei casi previsti, la gestione diretta) sulla base degli indirizzi definiti nel Documento; le società istitutrici di fondi pensione aperti, di PIP e di fondi pensione interni devono esplicitare nel citato Documento le linee di indirizzo che intendono seguire nell'investimento, tenendo conto, per quanto riguarda gli aspetti organizzativi inerenti alle funzioni e all'attribuzione delle responsabilità, delle norme di settore.

Riguardo ai criteri di attuazione della politica di investimento, il Documento deve specificare l'ammontare delle risorse da investire direttamente e indirettamente nonché indicare la porzione del patrimonio da gestire secondo uno stile attivo ovvero passivo. La scelta tra gestione attiva e passiva deve essere attentamente valutata alla luce del rapporto costi-benefici e degli approfondimenti sull'efficienza dei diversi mercati.



Sono poi specificati i compiti e le responsabilità dei soggetti coinvolti nel processo di investimento per quanto riguarda i fondi pensione negoziali e preesistenti con soggettività giuridica: organo di amministrazione ed eventuali comitati da esso delegati, personale impiegato nella funzione finanza, consulenti, gestori e banca depositaria. La chiara individuazione dei compiti di detti soggetti consentirà di verificare la rispondenza dei loro comportamenti alle funzioni affidate e il contributo dato al raggiungimento dei risultati conseguiti, fornendo elementi per la valutazione dell'andamento della gestione e l'identificazione delle cause degli eventuali scostamenti rispetto agli obiettivi programmati.

Con riferimento, invece, ai fondi pensione aperti, ai PIP e alle forme interne a enti o società, è stata rimessa ai rispettivi soggetti istitutori l'individuazione degli organi e delle strutture dell'ente o della società cui sono affidati, nel rispetto della normativa di settore, i vari compiti individuati nelle Disposizioni.

Quanto alla tempistica di attuazione degli adempimenti previsti nelle Disposizioni, si è ritenuto opportuno lasciare un lasso di tempo maggiore ai fondi pensione di minori dimensioni, così da consentire agli stessi di porre in essere le necessarie riflessioni sul proprio assetto e sull'eventuale opportunità, in più occasioni promossa dalla COVIP, di un loro accorpamento.

Le Disposizioni sono il frutto dell'esame, condotto dalla COVIP nell'ambito della vigilanza cartolare, sulla gestione finanziaria dei fondi pensione di nuova istituzione, dal quale sono emerse carenze nella definizione e nell'articolazione dei processi decisionali oltre che inefficienze nei risultati ottenuti in rapporto ai rischi assunti e ai costi sostenuti (cfr. Relazione COVIP 2010). In particolare emergeva una *duration* degli investimenti obbligazionari contenuta in rapporto all'orizzonte temporale della gestione e un elevato *turnover* del portafoglio in gestione finanziaria (dati confermati per il 2011 su tutte le forme pensionistiche, cfr. *supra* paragrafo 2.2) sui quali non è sembrato esservi piena consapevolezza da parte degli organi di amministrazione delle forme pensionistiche. La prassi osservata, più che il frutto di una scelta consapevole di politica di investimento, appare spiegabile con la replica di approcci gestionali tipici di altri settori del risparmio gestito.

Le evidenze riscontrate hanno reso necessario che la COVIP ponesse maggiore attenzione sulle modalità con le quali le forme pensionistiche procedono alla definizione del proprio processo di investimento. Le Disposizioni costituiscono lo strumento per favorire una più ordinata programmazione dell'attività di investimento, distinguendo meglio i ruoli e le responsabilità degli organi e delle strutture preposte alla sua attuazione.

Ampia enfasi è attribuita alla definizione dell'obiettivo finanziario, che costituisce il perno attorno al quale ruotano tutte le successive scelte in materia di politica di investimento. Esso può essere sintetizzato nel rendimento medio annuo atteso, nella rischiosità (espressa in termini sia di variabilità intorno alla media sia di perdita massima) e nell'orizzonte temporale della gestione. Quest'ultimo, che deve essere

coerente con quello delle prestazioni da erogare, sarà periodicamente rivisto nel caso di comparti *life-cycle* e *target-date*, nei quali le regole di composizione del portafoglio variano al crescere dell'età degli aderenti.

Le Disposizioni consentono un elevato grado di flessibilità alle forme pensionistiche, che sono chiamate a darne attuazione in maniera proporzionata alla dimensione, al modello gestionale adottato e al grado di complessità della gestione.

Nella loro predisposizione si è cercato di conciliare l'esigenza, da un lato, di ordinare i diversi snodi in cui si articola l'attività di programmazione, realizzazione e controllo della gestione finanziaria, dall'altro, di garantire che il percorso delineato fosse il più possibile ampio per accogliere le diverse modalità di attuazione del processo di investimento. Questo consente, in un quadro comunque più razionale e ordinato di svolgimento dell'attività, la sperimentazione di modalità di gestione anche innovative da parte delle forme pensionistiche complementari.

L'effettiva configurazione che potrà assumere il processo di investimento dipenderà dagli schemi gestionali con cui la forma pensionistica riterrà di perseguire e realizzare l'obiettivo definito. Essi sono numerosi e possono idealmente collocarsi tra i due estremi rappresentati, da un lato, da un modello a *benchmark*, che alloca il patrimonio fra azioni e obbligazioni secondo pesi prestabiliti, dall'altro, da un modello totalmente flessibile, nel quale le scelte di composizione del portafoglio non sono in linea di massima vincolate (ad esempio, gestioni a obiettivo di rendimento, dette anche *total* o *absolute return*).

Tra questi due estremi si colloca un'ampia gamma di strategie e modelli di gestione, quali le combinazioni di differenti stili di gestione (ad esempio, gestioni attive, gestioni passive, gestioni *core-satellite*) ovvero quelli dinamici basati sulla definizione di passività implicite o esplicite, cosiddetti LDI (*liability driven investments*) e ALM (*asset and liability management*).

La varietà di cui si è dovuto tenere conto nel definire le Disposizioni riguarda anche le differenti caratteristiche dei mandati di gestione (specialistici, generalisti, di copertura del rischio) chiamati a realizzare dette strategie, le diverse modalità di gestione sperimentate dalle forme pensionistiche (diretta, indiretta, o loro combinazione), nonché il novero degli strumenti finanziari utilizzabili (strumenti tradizionali quali azioni e obbligazioni, OICR, investimenti cosiddetti alternativi, strumenti derivati). Su quest'ultimo punto la natura flessibile delle Disposizioni non pregiudica la validità dell'impostazione, a prescindere dall'evoluzione che potrà avere, tempo per tempo, la stessa normativa sui limiti di investimento.

Quale che sia il modello gestionale adottato, alle forme pensionistiche è richiesto di porre la giusta attenzione alla ripartizione strategica delle attività in relazione all'arco temporale della gestione, alla scelta degli indicatori di mercato e agli elementi che consentono una più compiuta valutazione dello stile di gestione (*turnover*, *tracking error volatility* e/o indicatori di rischio assoluto). Particolari cautele dovranno essere

adottate nel caso di investimenti in OICR e in strumenti finanziari più sofisticati, le cui caratteristiche richiedono la disponibilità di informazioni utili per la loro valutazione.

Secondo la strategia posta in essere dalla forma pensionistica, anche le modalità per il controllo della gestione potranno essere diverse, ma pur sempre coerenti con l'obiettivo stabilito. Sotto questo profilo, nelle Disposizioni si distinguono indicatori di controllo di rischio relativo, nel caso di gestioni a *benchmark*, da quelli di rischio assoluto nel caso di strategie non a *benchmark*; in questa seconda ipotesi, assume specifica importanza la coerenza dell'indicatore con l'obiettivo finanziario stabilito.

Con queste Disposizioni, la COVIP ha inteso anche stimolare un aumento del grado di consapevolezza con cui gli organi di amministrazione e controllo delle forme pensionistiche danno attuazione al processo di investimento. Nell'ipotesi di patrimoni elevati e di strategie finanziarie complesse, è opportuna la presenza di una funzione finanza in grado di programmare e controllare la gestione finanziaria, alla quale venga assegnato personale con conoscenze tecniche adeguate. Nel caso di un ammontare di risorse limitato e di strategie poco articolate, la funzione finanza può essere affidata in *outsourcing* a soggetti esterni in possesso di specifici requisiti professionali e di indipendenza.

Come precisato nelle Disposizioni, il Documento sulla politica di investimento non dovrà costituire parte integrante della documentazione contrattuale da consegnare all'aderente all'atto dell'adesione e nel corso del rapporto di partecipazione; esso andrà comunque reso disponibile a richiesta degli aderenti, dei beneficiari e dei loro rappresentanti. La principale finalità del Documento è, infatti, quella di *governance* e di vigilanza e non già di trasparenza verso gli iscritti.

Al riguardo si è ritenuto, anche in previsione di un futuro intervento di snellimento della Nota informativa e in linea con le tendenze in atto in sede europea, (*cfr. infra paragrafo 8.3*), di non confondere l'aspetto tecnico (talvolta di non agevole comprensione da parte dei non addetti ai lavori) inerente alla fase di costruzione della strategia di investimento, da quello prettamente informativo (e, quindi, rivolto a tutti). Sotto il profilo della trasparenza è stato precisato che vi deve essere comunque una coerenza tra le indicazioni riportate nel Documento sulla politica di investimento e le informazioni contenute nella Nota informativa.



### 3.4 Le segnalazioni periodiche e i modelli di analisi

Nel corso del 2011 sono proseguiti i lavori di revisione dell'assetto delle segnalazioni periodiche.

La revisione si rende necessaria in quanto gli schemi attualmente in uso sono stati predisposti in parte prima della riforma della previdenza complementare di cui al Decreto lgs. 252/2005 (segnalazioni ordinarie) e in parte successivamente, per rilevare informazioni relative ad aspetti introdotti con la riforma (segnalazioni integrative). La richiesta di queste ultime, in particolare, viene rinnovata ogni anno, cercando di contenere al minimo le variazioni rispetto agli anni precedenti.

La presenza di flussi informativi eterogenei crea tuttavia difficoltà di gestione per i profili sia amministrativi (verifica della trasmissione, solleciti, caricamento dei dati, contatti con i soggetti vigilati, ecc.), sia di coerenza dei dati trasmessi (per armonizzare le diverse fonti segnaletiche). Al contempo gli operatori avvertono l'esigenza che le richieste di dati siano strutturate in maniera stabile, in modo da poterle gestire automaticamente. Il processo di revisione delle segnalazioni mira pertanto a razionalizzarne la struttura e a privilegiare la trasmissione dei dati in via ordinaria.

I lavori vengono svolti nell'ambito di un apposito tavolo tecnico coordinato dalla COVIP e composto, oltre che da personale della Commissione, dalle principali associazioni di rappresentanza degli operatori.

Il nuovo modello di segnalazioni che si sta delineando prevede la trasmissione di flussi di dati a differenti frequenze:

- a) cadenza mensile. Il flusso riguarda poche informazioni di base relative alle variabili principali (iscritti, patrimonio, rendimenti);
- b) cadenza trimestrale. Si tratta di una serie di informazioni di maggior dettaglio sulle caratteristiche degli iscritti e sugli aspetti economici, patrimoniali e finanziari relativi alla forma di previdenza complementare;
- c) cadenza annuale. Il flusso annuale è volto principalmente a consentire l'effettuazione di ulteriori analisi sulle caratteristiche socio-demografiche degli iscritti e sui profili comportamentali degli stessi. Vengono richieste informazioni aggiuntive anche per quanto riguarda i profili economici e patrimoniali della forma.

Rispetto agli schemi attuali, le segnalazioni in corso di predisposizione presentano alcuni profili di novità rilevanti.

Per quanto riguarda le informazioni di carattere finanziario, si sta ipotizzando di passare da un modello di rilevazione per dati aggregati a uno per singolo strumento finanziario.

Si tratta di una scelta già effettuata da altre Autorità ma che determina la necessità di approfondire specifiche questioni tecniche relative alle varie tipologie di strumenti finanziari che si intende rilevare.

La richiesta di dati finanziari dovrà inoltre tenere conto di quanto verrà previsto, in merito agli investimenti dei fondi pensione, dal nuovo decreto del Ministro dell'economia e delle finanze (diretto a innovare le disposizioni di cui al DM Tesoro 703/1996).

Con riferimento alle informazioni relative alle caratteristiche degli iscritti, sono state identificate quelle di possibile interesse ai fini delle rilevazioni.

Al riguardo è stato riscontrato che alcune informazioni non sono attualmente presenti negli archivi degli operatori: per talune è stata rilevata la necessità di intervenire sul modulo di adesione; per altre è emerso che, seppur a conoscenza delle forme, non sono sempre immediatamente disponibili in quanto non tutte le forme le registrano ordinariamente negli archivi informatici.

Per questi ultimi casi sono in corso di valutazione le difficoltà derivanti da una eventuale introduzione.

Nel corso dei lavori del tavolo tecnico è stata anche rappresentata la possibilità di richiedere dati individuali, da rilevare in forma anonima. Ciò consentirebbe all'Autorità di effettuare analisi più dettagliate e più puntuali rispetto a quelle possibili con dati aggregati.

Anche in questo caso sono state rappresentate difficoltà da parte degli operatori in relazione alla strutturazione degli archivi informatici. Le principali difficoltà sembrano derivare dalla necessità di effettuare automaticamente i collegamenti tra informazioni contenute su banche dati diverse (in particolare gli archivi di dati anagrafici con quelli di dati economico-patrimoniali della contabilità) e i relativi problemi di "quadratura" che ne potrebbero derivare.

In relazione alle modalità tecniche di compilazione e trasmissione delle segnalazioni, è in corso di esame la possibilità di definire un protocollo di collaborazione con la Banca d'Italia, al fine di avvalersi dell'esperienza pluriennale dell'Istituto sui processi di acquisizione e gestione delle segnalazioni.

Nel corso dell'anno sono inoltre proseguiti i lavori di ridefinizione della strategia di vigilanza della COVIP sulla base dell'approccio *risk-based*, anche avvalendosi del confronto con esperienze analoghe sviluppate da Autorità estere.

L'approccio di vigilanza *risk-based* pone l'attenzione sui diversi fattori di rischio che caratterizzano l'attività dei soggetti vigilati e impiega le risorse disponibili in maniera efficiente, graduandone l'azione in funzione del rischio che ricade sul sistema.