

dalle due modalità di gestioni, costo storico nel primo caso e *mark-to-market* nel secondo (cfr. *Glossario*, voci “Gestione separata” e “*Unit linked*”).

Il *turnover* di portafoglio (cfr. *Glossario*) relativo al complesso delle forme pensionistiche è stato pari a 87,5 per cento, un valore inferiore a quello dell’anno precedente (96,2 per cento). Fatta eccezione per le gestioni separate dei PIP di ramo I, le diverse tipologie di forme presentano livelli di *turnover* compresi fra l’80 per cento il 110 per cento circa; nell’ambito delle stesse forme si rileva un certo grado di dispersione.

Tav. 2.14

Forme pensionistiche complementari. *Turnover* di portafoglio.⁽¹⁾

(dati di fine anno; valori percentuali)

	2009	2010	2011	2012
Fondi pensione negoziali	95,5	122,2	101,8	105,1
Fondi pensione aperti	98,3	105,7	103,7	88,7
Fondi pensione preesistenti ⁽²⁾⁽³⁾			104,5	81,8
PIP “nuovi” ⁽³⁾⁽⁴⁾			42,7	59,1
di cui: ramo I			36,1	44,4
di cui: ramo III			112,2	110,6
Totale			96,2	87,5

(1) Il *turnover* è calcolato come media dei *turnover* di ciascun comparto/linea/sezione ponderati per i relativi patrimoni destinati alle prestazioni.

(2) Sono considerate le sezioni dei fondi pensione preesistenti in gestione finanziaria, mentre sono escluse le sezioni con riserve matematiche detenute presso imprese di assicurazione superiori al 10 per cento. Sono inoltre esclusi i fondi pensione preesistenti interni costituiti come mera posta contabile nel passivo del bilancio di società o enti.

(3) I dati sono stati rilevati a partire dal 2011.

(4) Poiché l’indicatore di *turnover* non tiene conto della movimentazione effettuata tramite strumenti derivati, il calcolo esclude il PIP di un’impresa di assicurazione con una rilevante quota di mercato, caratterizzato da una strategia di investimento che prevede l’utilizzo di derivati per finalità di efficiente gestione.

Valori al di sotto del 90 per cento, in lieve calo rispetto al 2011, si sono registrati nei fondi pensione aperti (88,7 per cento) e nei fondi pensione preesistenti (81,8 per cento). In particolare, per i fondi pensione aperti si rileva che il minor livello di rotazione è in prevalenza riconducibile ad un fondo di dimensioni rilevanti che ha esplicitamente previsto di limitare la movimentazione dei portafogli azionari. Nel caso dei fondi preesistenti, invece, il calo sarebbe in larga parte dovuto ad una inferiore rotazione dei portafogli di alcuni fondi di dimensioni più significative, uno dei quali era stato interessato l’anno precedente da operazioni straordinarie.

Si evidenziano valori superiori nel caso dei fondi pensione negoziali (105,1 per cento) e dei prodotti PIP *unit linked* di ramo III (110,6 per cento). Il livello del *turnover* dei PIP *unit linked* di ramo III è rimasto sostanzialmente in linea con quello dello scorso anno; in lieve aumento quello dei fondi negoziali, prevalentemente per effetto della

riallocazione del portafoglio di un fondo con una quota di mercato rilevante che ha rivisto la distribuzione geografica degli investimenti obbligazionari, diminuendo la quota dei titoli italiani e di quelli della zona euro e incrementando gli investimenti in titoli emessi da altri stati.

Il livello del *turnover* dei prodotti PIP di ramo I rimane più contenuto (59,1 per cento), riflettendo le caratteristiche peculiari di tali gestioni, contraddistinte dall'elevata durata finanziaria e dall'utilizzo del sopra citato criterio del costo storico per la valorizzazione degli attivi. Rispetto allo scorso anno, si rileva tuttavia un incremento del *turnover*; tale variazione sarebbe in larga misura riferibile ad alcuni prodotti che hanno ridotto gli investimenti in titoli governativi e aumentato la quota di titoli sovranazionali.

2.4 I rendimenti

Nel 2012 i risultati di gestione delle forme pensionistiche complementari sono stati superiori al tasso di rivalutazione del TFR; quest'ultimo, in flessione rispetto all'anno precedente, si è attestato al 2,9 per cento.

Tutte le tipologie di forme pensionistiche complementari di nuova istituzione hanno in media registrato rendimenti compresi fra l'8 e il 9 per cento, beneficiando dell'intonazione positiva dei mercati finanziari: il risultato è stato dell'8,2 per i fondi negoziali, dell'8,9 per i prodotti PIP *unit linked* di ramo III e del 9,1 per cento per i fondi aperti. Fanno eccezione le gestioni separate di ramo I dei PIP che hanno guadagnato il 3,8 per cento (*cfr. Glossario*, voci "Gestione separata" e "Unit linked").

Per linea di investimento, i risultati migliori sono stati conseguiti dalle forme pensionistiche con una maggiore esposizione azionaria, sostenuti dall'andamento dei principali mercati azionari mondiali; l'indice delle azioni mondiali in valuta locale, calcolato tenendo conto dei dividendi, è cresciuto del 15,7 per cento.

I comparti azionari e bilanciati dei fondi negoziali hanno reso rispettivamente l'11,4 e il 9,2 per cento. Nei fondi aperti il rendimento è stato del 10,8 per cento per le linee di investimento azionarie e del 10 per cento per quelle bilanciate; nelle stesse linee dei PIP i rendimenti sono stati pari, rispettivamente, al 10,8 e al 7,4 per cento.

Nelle forme pensionistiche con prevalenza di investimenti obbligazionari i rendimenti sono stati inferiori, ma pur sempre apprezzabili in un contesto nel quale i relativi mercati hanno fatto registrare sostanziali recuperi dei corsi dei titoli. L'indice aggregato delle obbligazioni governative dell'area dell'euro, che include la componente

cedolare, si è incrementato dell'8,7 per cento sulle scadenze fra i 3 e i 5 anni, vicine alla *duration* media dei portafogli obbligazionari delle forme pensionistiche (circa 3-4 anni).

Tav. 2.15

Fondi pensione e PIP “nuovi”. Rendimenti.⁽¹⁾
(valori percentuali)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Fondi pensione negoziali	7,5	3,8	2,1	-6,3	8,5	3,0	0,1	8,2
Fondi monocomparto ⁽²⁾	8,3	3,7	1,4	-	-	-	-	-
Fondi multicomparto								
<i>Garantito</i> ⁽³⁾	-	-	-	3,1	4,6	0,2	-0,5	7,7
<i>Obbligazionario puro</i>	2,1	2,6	2,2	1,6	2,9	0,4	1,7	3,0
<i>Obbligazionario misto</i>	6,9	2,7	2,1	-3,9	8,1	3,6	1,1	8,1
<i>Bilanciato</i>	7,9	5,6	2,4	-9,4	10,4	3,6	-0,6	9,2
<i>Azionario</i>	14,9	8,2	1,3	-24,5	16,1	6,2	-3,0	11,4
Fondi pensione aperti	11,5	2,4	-0,4	-14,0	11,3	4,2	-2,4	9,1
<i>Garantito</i> ⁽³⁾	2,9	1,0	1,9	1,9	4,8	0,7	-0,3	6,6
<i>Obbligazionario puro</i>	3,3	-0,2	1,6	4,9	4,0	1,0	1,0	6,4
<i>Obbligazionario misto</i>	6,4	1,0	0,3	-2,2	6,7	2,6	0,4	8,0
<i>Bilanciato</i>	11,4	2,4	-0,3	-14,1	12,5	4,7	-2,3	10,0
<i>Azionario</i>	16,2	3,7	-1,6	-27,6	17,7	7,2	-5,3	10,8
PIP “nuovi”								
Gestioni separate ⁽⁴⁾				3,5	3,5	3,8	3,5	3,8
Unit linked				-24,9	16,3	5,2	-5,7	8,9
<i>Obbligazionario</i>				2,7	4,1	0,7	0,9	5,3
<i>Bilanciato</i>				-9,3	8,8	2,8	-4,0	7,4
<i>Azionario</i>				-36,5	23,1	7,5	-8,8	10,8
<i>Per memoria:</i>								
Rivalutazione del TFR ⁽⁵⁾	2,6	2,4	3,1	2,7	2,0	2,6	3,5	2,9

(1) Per la metodologia di calcolo del rendimento, *cfr. Glossario*, voce “Indice di capitalizzazione”.

(2) A partire dal 2008, i fondi negoziali che sono rimasti monocomparto vengono considerati insieme ai fondi multicomparto.

(3) I rendimenti dei comparti garantiti non incorporano il valore della garanzia.

(4) Il rendimento aggregato è calcolato come media dei rendimenti delle singole gestioni ponderati per l'ammontare di risorse gestite.

(5) Tasso di rivalutazione al netto dell'imposta sostitutiva introdotta a partire dal 1° gennaio 2001.

Nei fondi pensione negoziali, il risultato è stato dell'8,1 per cento per i comparti obbligazionari misti e del 3 per quelli puri; gli stessi comparti dei fondi pensione aperti hanno avuto rendimenti, rispettivamente, dell'8 e del 6,4 per cento; i comparti obbligazionari dei PIP hanno reso il 5,3 per cento.

I comparti garantiti hanno reso il 7,7 per cento nei fondi pensione negoziali e il 6,6 nei fondi pensione aperti. Le gestioni separate dei PIP, nelle quali le attività sono contabilizzate al costo storico con evidenza delle eventuali plusvalenze e minusvalenze soltanto al momento dell'effettivo realizzo, hanno guadagnato il 3,8 per cento.

L'avvio dell'operatività delle forme pensionistiche complementari in Italia ha coinciso con un periodo nel quale si sono alternate fasi di turbolenza dei mercati finanziari: lo sgonfiamento della bolla che aveva interessato i titoli del comparto tecnologico nel 2001-2002; la crisi finanziaria del 2007-2008, originatasi nel mercato dei mutui americani ed estesasi poi a livello mondiale; gli ampi disavanzi pubblici di alcuni paesi dell'area dell'euro e il conseguente innalzamento del rischio sul debito sovrano.

I risultati delle forme pensionistiche ne hanno risentito. Dall'inizio del 2000 alla fine del 2012, il rendimento cumulato dei fondi pensione negoziali è stato del 41,1 per cento, inferiore al 43,6 ottenuto dal TFR nello stesso periodo. Nello stesso arco temporale i fondi pensione aperti, caratterizzati mediamente da una maggiore esposizione azionaria, hanno reso appena il 12,4 per cento.

2.5 I costi

La misura dell'onerosità di ciascuna forma pensionistica complementare è sintetizzata dall'indicatore sintetico dei costi (di seguito, ISC), che esprime l'incidenza delle spese sostenute dall'aderente sulla propria posizione individuale per ogni anno di partecipazione alla forma stessa. L'ISC consente di effettuare un'analisi comparativa tra le diverse offerte previdenziali in quanto è calcolato secondo una metodologia analoga per tutte le forme di nuova istituzione (per il significato e la metodologia di calcolo dell'ISC, *cfr. Glossario*).

Rispetto al 2011 i costi medi sono rimasti sostanzialmente stabili per tutte le forme di previdenza complementare. Nei fondi pensione negoziali l'ISC è dell'1 per cento per periodi di partecipazione di 2 anni e si abbassa fino ad arrivare allo 0,2 su 35 anni. Sui medesimi orizzonti temporali, l'ISC passa dal 2,1 all'1,1 per cento nei fondi pensione aperti e dal 3,5 all'1,5 per cento nei PIP⁶.

Su periodi lunghi, differenze anche piccole nei costi producono effetti di rilievo sulla prestazione finale. Ad esempio, su un orizzonte temporale di 35 anni e a parità di 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.

⁶ Nel paragrafo, laddove non diversamente specificato, si fa riferimento ai PIP "nuovi".

Tav. 2.16

Fondi pensione e PIP “nuovi”. Indicatore sintetico dei costi.⁽¹⁾*(dati di fine 2012; 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	0,4	0,2	0,1
<i>Massimo</i>	2,6	1,3	0,8	0,5
Fondi pensione aperti	2,1	1,4	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 “nuovi”	3,5	2,3	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.

Una più articolata analisi deve altresì tenere conto della dispersione dei costi applicati dalle singole forme pensionistiche complementari. Ciò presuppone di tener conto dei meccanismi con i quali opera la concorrenza all'interno del sistema nonché della diversa natura e modalità di incidenza dei costi nelle tipologie di forma pensionistica.

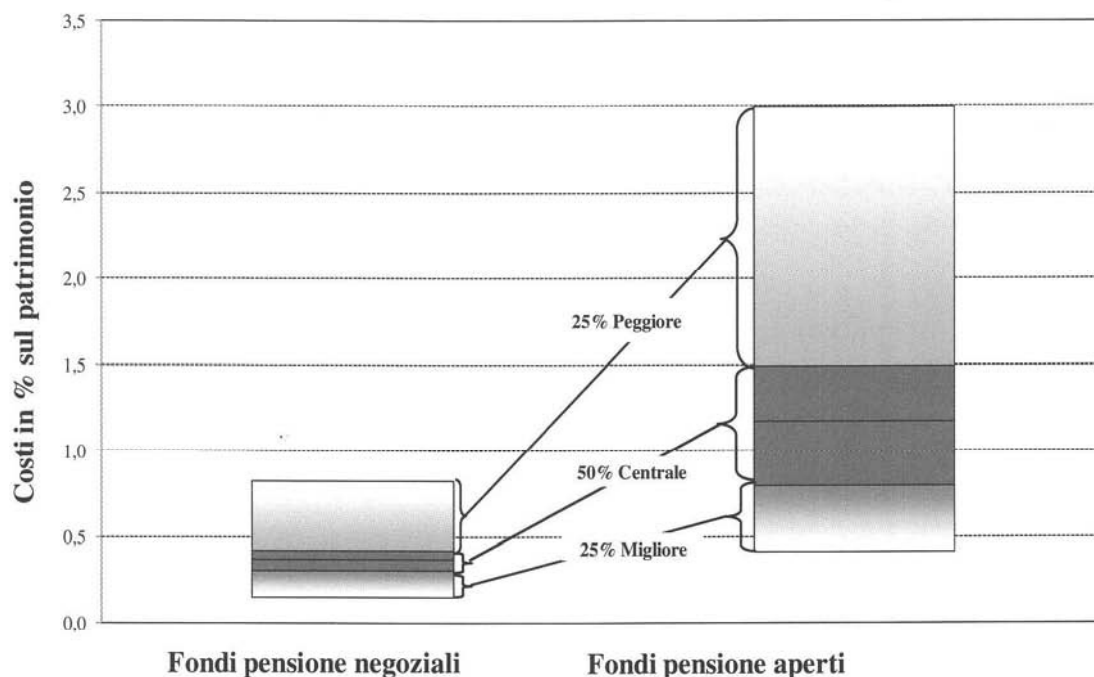
Sul segmento delle adesioni collettive sono i fondi pensione negoziali e i fondi aperti a essere in concorrenza tra di loro; questi ultimi possono raccogliere adesioni su base collettiva per il tramite di accordi aziendali tra lavoratori e imprese ovvero accordi stipulati direttamente dal datore di lavoro con singoli dipendenti.

L'analisi di seguito rappresentata è basata sui costi rilevati a consuntivo. Quanto ai fondi pensione negoziali, sono considerati i costi effettivamente sostenuti nel 2012, includendo anche gli oneri amministrativi coperti dai versamenti – ricorrenti, temporanei o *una tantum* – del datore di lavoro. Per i fondi pensione aperti è stato utilizzato, quale *proxy* dei costi a consuntivo, l'ISC calcolato su un orizzonte temporale di 5 anni⁷.

⁷ 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 2012, l'1,4 per cento degli iscritti ai fondi pensione negoziali aderisce ai comparti azionari, il 39,5 ai comparti bilanciati, il 37 ai comparti obbligazionari e il 22 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. 2.17

Fondi pensione negoziali e aperti. Confronto delle distribuzioni dei costi.⁽¹⁾
(anno 2012; 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 2012. Nella distribuzione dei fondi pensione aperti, emissioni di differenti classi di quota sono considerate fondi diversi.

Le due distribuzioni dei costi evidenziano un'area di sovrapposizione. Circa tre quarti dei fondi negoziali più convenienti ha costi inferiori rispetto ai valori minimi registrati dai fondi pensione aperti. I rimanenti fondi negoziali si collocano, infatti, in un intervallo in cui si posizionano anche i migliori fondi aperti. Le condizioni praticate da questi ultimi risultano competitive, in particolare laddove sia prevista l'emissione di differenti classi di quota (*cfr. Glossario*): alla fine del 2012, i fondi pensione aperti che ricorrevano a tale strumento erano 17.

L'emissione di differenti classi di quota consiste in agevolazioni sulla commissione di gestione applicata in percentuale sul patrimonio, ossia il costo che assume un peso preponderante su periodi di partecipazione lunghi. Le classi di quota così individuate si rivolgono a collettività ben definite (differenziate, in genere, sulla base della loro numerosità); esse possono essere considerate come singole proposte previdenziali, ciascuna delle quali destinata ad adesioni collettive.

Nel segmento delle adesioni individuali, sono i fondi pensione aperti e i PIP a essere in concorrenza fra loro.

I PIP risultano mediamente più onerosi dei fondi pensione aperti, anche per tipologia di linea di investimento. Tuttavia, da alcuni anni, sono proprio i PIP a contribuire maggiormente all'incremento delle adesioni.

Tav. 2.18

Fondi pensione aperti e PIP “nuovi”. Indicatore sintetico dei costi per tipologia di linea di investimento nel segmento delle adesioni individuali.⁽¹⁾⁽²⁾

(dati di fine 2012; valori percentuali)

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

(1) Con riferimento ai fondi pensione aperti, sono esclusi i fondi nei quali più dell'80 per cento degli iscritti al 31 dicembre 2012 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) Per i PIP si tratta delle gestioni separate di ramo I.

(4) Comprendono le linee cosiddette flessibili.

Nelle linee azionarie e bilanciate, le più costose per entrambe le tipologie di forma pensionistica, i differenziali sono più elevati (lo scostamento è di circa 1,3 punti percentuali sui 2 anni e si mantiene particolarmente elevato, circa un punto percentuale, sui 35 anni); valori poco discosti si registrano nelle linee obbligazionarie (intorno allo 0,1 per cento sui 35 anni).

Per quanto riguarda le linee garantite (nel caso dei PIP, si tratta delle gestioni separate di ramo I), la differenza tra i costi medi dei PIP e dei fondi pensione aperti è elevata su periodi brevi: 1,4 punti percentuali sui 2 anni, che si riducono allo 0,4 per cento sui 35 anni.

3. L'attività della COVIP

3.1 L'azione di vigilanza

Nel corso del 2012 l'azione di vigilanza è proseguita mediante interventi tesi ad assicurare e favorire la sana e prudente gestione delle forme pensionistiche complementari, attraverso sia la verifica della correttezza e adeguatezza delle scelte organizzative e gestionali e dei comportamenti dei fondi sia azioni volte a correggere le anomalie o le irregolarità riscontrate.

La ristrutturazione del sistema, realizzata essenzialmente mediante operazioni di razionalizzazione di forme pensionistiche esistenti, ha reso necessario verificare caso per caso la correttezza dei percorsi seguiti, l'efficacia delle soluzioni prospettate, l'appropriatezza delle informazioni rese agli iscritti e il rispetto delle facoltà decisionali loro attribuite.

Le tensioni registrate sui mercati finanziari e la valutazione delle difficoltà, effettive e potenziali, connesse a taluni vincoli gestionali osservati hanno motivato l'adozione di interventi volti a consentire margini di maggiore flessibilità nelle scelte di investimento e fatto emergere l'opportunità di un confronto diretto con gli operatori finanziari, utile a mettere a fuoco, in una fase particolarmente delicata, vincoli e opportunità del sistema.

Le novità introdotte nel sistema pensionistico obbligatorio e l'attuazione delle disposizioni europee in materia di parità tra uomini e donne hanno reso necessario un intervento sulle modalità di costruzione delle simulazioni della pensione complementare, realizzato anche alla luce degli esiti delle verifiche nel frattempo operate sulle stime già predisposte diffuse dai fondi.

L'entrata a regime della segnalazione sui reclami ricevuti dai fondi ha consentito di avere a disposizione un campo di informazioni sostanzialmente nuovo, di rilevante potenzialità informativa tanto al fine della vigilanza quanto al fine della attivazione di forme di autocorrezione da parte dei fondi interessati.

Nel corso dell'anno è continuata l'osservazione e la verifica del processo di consolidamento del settore: sotto il profilo dell'attività di vigilanza ciò impone una specifica attenzione alla natura e alle caratteristiche dei fondi interessati, da cui conseguono la diversità dei percorsi decisionali e la varietà delle forme di partecipazione e di tutela delle collettività di iscritti interessati.

In particolare, si è verificata la fusione tra due fondi pensione negoziali. Più intenso è stato il processo di consolidamento nel comparto dei fondi pensione aperti, scesi nel complesso di otto unità. In massima parte, detta riduzione è la conseguenza di operazioni di cessione di fondi pensione aperti a società diversa da quella istituttrice e contestuale fusione degli stessi in altri fondi esistenti.

Nel comparto delle forme pensionistiche preesistenti, in cui il numero dei fondi si riduce di sole due unità, alla fine del 2012 risultavano avviate oltre 20 procedure di liquidazione e in corso importanti operazioni di razionalizzazione delle forme pensionistiche operanti all'interno dei grandi gruppi bancari e assicurativi.

Con riferimento alla vigilanza sugli assetti organizzativi e funzionali dei fondi, continua a essere rilevante l'attività di verifica degli ordinamenti interni. Nel 2012 sono stati conclusi 46 procedimenti di approvazione di modifiche statutarie (per le forme pensionistiche dotate di soggettività giuridica) e regolamentari (per le forme prive di soggettività) (erano 36 nel 2011). Tra le approvazioni si inseriscono anche quelle relative ai regolamenti di due nuovi PIP e agli statuti di tre nuovi fondi pensione negoziali. Di questi ultimi, due fondi sono destinati a coprire categorie di lavoratori finora prive di previdenza complementare (rispettivamente, nel settore del pubblico impiego e nel comparto delle professioni) mentre l'ultimo è stato costituito nell'ambito di un'operazione di concentrazione di due fondi già operanti nel settore del trasporto aereo.

Risultano in totale 143 le comunicazioni ricevute e oggetto di verifica da parte degli uffici (erano 96 nel 2011).

Al riguardo, è utile ricordare che per la generalità delle forme pensionistiche è necessario acquisire la preventiva approvazione delle modifiche statutarie o regolamentari da parte della COVIP. Infatti, relativamente ai fondi pensione negoziali, ai fondi aperti, ai PIP e ai fondi preesistenti di maggiori dimensioni, la comunicazione delle stesse è ritenuta sufficiente soltanto in limitate specifiche situazioni, espressamente richiamate nelle apposite sezioni del Regolamento COVIP del 15 luglio 2010.

Diversamente, la comunicazione della variazione statutaria o regolamentare costituisce la procedura ordinaria per i fondi preesistenti di limitate dimensioni (numero di iscritti e pensionati inferiore a 4.000 unità alla fine dell'anno precedente). In tali casi, l'attività di verifica della legittimità e della coerenza dell'assetto ordinamentale del fondo viene comunque svolta, ma con modalità e intensità differenti a seconda di come i controlli vengono organizzati (ad es. controlli di tipo trasversale su profili

predeterminati ovvero controlli su singoli fondi, nell'ambito della più complessiva attività di vigilanza sugli stessi).

In questi casi, l'esito delle verifiche può dare luogo a interventi presso il fondo volti a rappresentare l'esigenza di apportare al testo statutario o regolamentare - con maggiore o minore urgenza o, talvolta, entro un termine prefissato - le variazioni necessarie ad assicurare la coerenza dello stesso con la normativa vigente e/o con i principi di buon funzionamento del fondo.

Delle comunicazioni di modifiche regolamentari pervenute nell'anno, un numero rilevante attiene ai fondi pensione aperti e costituisce circa il doppio di quelle inviate dagli stessi fondi nell'anno precedente. Si tratta, in prevalenza, di modifiche apportate all'Allegato n. 3 al Regolamento dei fondi, recante "Condizioni e modalità di erogazione delle rendite".

Tav. 3.1

Forme pensionistiche complementari. Modifiche statutarie e regolamentari.⁽¹⁾ (anni vari)

	Procedimenti di approvazione		Comunicazioni di modifiche non soggette ad approvazione	
	2011	2012	2011	2012
Fondi pensione negoziali	13	16	9	18
Fondi pensione aperti	7	9	36	73
PIP	3	7	1	7
Fondi pensione preesistenti	13	14	50	45
Totale	36	46	96	143

(1) I dati tengono anche conto dell'approvazione degli statuti e dei regolamenti di forme pensionistiche complementari di nuova istituzione. Tale situazione ha riguardato cinque nuovi fondi pensione negoziali (due nel 2011 e tre nel 2012) e tre PIP (uno nel 2011 e due nel 2012).

L'attuazione delle disposizioni in materia di parità tra uomini e donne nell'accesso a beni e servizi finanziari - La modifica dell'Allegato che definisce le condizioni per l'erogazione delle rendite si è resa necessaria alla fine del 2012 per dare attuazione alla Direttiva 2004/113/CE, in materia di accesso a beni e servizi finanziari (recepita con Decreto lgs. 196/2007), che pone, in tale ambito, il divieto di operare discriminazioni basate sul sesso.

La portata applicativa della Direttiva è stata chiarita dalla Commissione europea che, in data 12 gennaio 2012, ha emanato apposite Linee guida finalizzate a fornire indicazioni circa l'applicazione di detto divieto alla luce della sentenza della Corte di giustizia. Detta sentenza ha infatti dichiarato invalido, dal 21 dicembre 2012, l'articolo che nei settori riguardati dalla Direttiva (per quanto qui interessa, quello assicurativo)

avrebbe dato la possibilità agli stati membri di derogare al generale divieto di discriminazione per sesso qualora quest'ultimo risultasse un fattore determinante nella valutazione dei rischi (cosiddetta sentenza "*Test-Achats*") (cfr. Relazione COVIP 2011).

Nelle suddette Linee guida, la Commissione europea ha chiarito che, a partire dalla data sopra richiamata, salvo diversa futura interpretazione da parte della Corte di giustizia, il divieto di discriminazione per le imprese di assicurazione opera in termini assoluti.

Ciò nondimeno, precisa la Commissione, la Direttiva interessata dal pronunciamento della Corte si applica soltanto "*alle assicurazioni e pensioni di natura privata, volontarie e distinte dal rapporto di lavoro*", mentre "*la parità tra uomini e donne con riferimento alle pensioni professionali è regolata dalla direttiva 2006/54/CE (...) anche se il pagamento della prestazione è affidato ad un assicuratore*".

Nel complesso ciò ha determinato, nel settore della previdenza complementare, una differenziazione tra partecipazione a fondi pensione su base collettiva e partecipazione su base individuale, essendo possibile soltanto nel primo caso continuare a prevedere differenziazioni delle prestazioni per sesso.

Tale circostanza ha reso necessario rivedere, appunto entro il 21 dicembre scorso, le condizioni di rendita praticate nelle forme pensionistiche complementari che accolgono adesioni su base individuale (fondi pensione aperti e PIP), modificando la relativa documentazione contrattuale (Allegato n. 3 al Regolamento del Fondo, per i fondi pensione aperti; Condizioni generali di contratto, per i PIP).

Un primo esame delle variazioni comunicate ha consentito di rilevare come risultino assolutamente maggioritari, sia tra i fondi pensione aperti sia tra i PIP, i casi in cui le società hanno applicato coefficienti non differenziati soltanto per le adesioni intervenute successivamente alla modifica. Negli altri casi, la regola *unisex* trova invece applicazione nei confronti di tutti gli iscritti, indipendentemente dalla data di adesione. Risulta limitato il numero dei fondi pensione aperti che, raccogliendo sia adesioni su base individuale sia adesioni su base collettiva, hanno deciso di tenere ferme per queste ultime le basi demografiche differenziate per sesso anche per adesioni raccolte successivamente all'adozione di basi non differenziate per le adesioni individuali; si tratta, salvo che per un caso, di fondi istituiti da compagnie di assicurazione.

Quanto alla ponderazione tra i generi, circa la metà delle forme pensionistiche che hanno comunicato l'adozione di regole *unisex* ha scelto basi demografiche non differenziate in cui il peso della componente maschile è almeno pari al 50 per cento; raggiunge il 60 per cento nel 40 per cento dei casi. Per circa dieci forme pensionistiche complementari, in larga prevalenza riconducibili a un medesimo gruppo assicurativo, risulta invece pari al 100 per cento la componente femminile.

Ancora a seguito delle novità in materia di differenziazione di genere, nel corso dell'anno la COVIP ha fornito al Comitato nazionale per l'attuazione dei principi di parità di trattamento ed uguaglianza di opportunità tra lavoratori e lavoratrici (di seguito, Comitato) la relazione ai sensi dell'art. 30 *bis* del Decreto lgs. 198/2006 (Codice delle pari opportunità tra uomo e donna), introdotto dal Decreto lgs. 5/2010, attuativo della 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.

Al riguardo, si ricorda preliminarmente che l'art. 30 *bis* preclude qualunque forma di discriminazione, diretta o indiretta, tra uomo e donna nelle forme pensionistiche complementari collettive; in particolare, al comma 1, viene vietata ogni discriminazione riguardante il campo di applicazione e le condizioni di accesso (lett. *a*), l'obbligo di versare contributi e il calcolo degli stessi (lett. *b*), il calcolo delle prestazioni e le condizioni relative alla durata e al mantenimento del diritto alle prestazioni (lett. *c*).

La medesima norma, al comma 2, limita la possibilità di fissare differenti livelli di prestazioni esclusivamente al caso in cui, ai fini della valutazione dei rischi, sia necessario tener conto di elementi di calcolo attuariale diversi per i due sessi.

Alla COVIP è attribuito il compito di vigilare sull'affidabilità, sulla pertinenza e sull'accuratezza dei dati attuariali che giustificano trattamenti diversificati. La Commissione è altresì tenuta a raccogliere, pubblicare e aggiornare i dati attuariali di cui sopra, relazionando annualmente al Comitato, istituito presso il Ministero del lavoro e delle politiche sociali.

Per il perseguimento di tale finalità, con Deliberazione del settembre 2011 la COVIP ha dettato "Disposizioni in ordine alla parità di trattamento tra uomini e donne nelle forme pensionistiche complementari collettive" (di seguito, Disposizioni) (cfr. Relazione COVIP 2011).

In particolare, è stato chiesto a tutte le forme pensionistiche complementari collettive di informare la Commissione in merito alle iniziative adottate per eliminare le discriminazioni eventualmente esistenti quanto al campo di applicazione, alle condizioni di accesso e alla contribuzione. Con riferimento ai profili di discriminazione appena richiamati non è pervenuta alcuna comunicazione.

Quanto a differenziazioni in materia di prestazioni, la suddetta Deliberazione ha invece presupposto che il divieto introdotto dal Decreto lgs. 198/2006 fosse riferito alle sole forme pensionistiche complementari collettive che erogano direttamente le prestazioni, ritenendo che le prestazioni erogate mediante imprese di assicurazione rimanessero soggette alla normativa del settore assicurativo (art. 3, comma 1, delle Disposizioni).

In fase di prima applicazione delle richiamate Disposizioni, era stato pertanto chiesto alle forme pensionistiche complementari collettive di cui sopra (si trattava, al 31 dicembre 2011, di 178 fondi pensione preesistenti, di cui 124 a prestazione definita, 8 a

contribuzione definita e 46 in regime misto) di inoltrare alla COVIP una relazione contenente un'indicazione dettagliata della tipologia e delle fonti dei dati attuariali impiegati nella determinazione delle varie prestazioni e, se del caso, specificare le iniziative assunte o che si intendesse assumere per eliminare eventuali differenziazioni non giustificate dall'esigenza di tenere conto di elementi di calcolo attuariale.

Dalla rilevazione è emerso che i fondi pensione preesistenti che utilizzano trattamenti diversificati in base al sesso nel calcolo delle prestazioni sono 12; la differenziazione riguarda esclusivamente regimi a contribuzione definita, posto che per i regimi a prestazione definita le modalità di determinazione delle prestazioni escludono a monte la rilevanza di elementi attuariali.

Le valutazioni attuariali contenute nelle relazioni dovute dai suddetti fondi sono state analizzate al fine di accertare che i dati attuariali utilizzati nel calcolo delle prestazioni differenziate in base al sesso siano stati stimati nel rispetto dei richiesti requisiti di affidabilità, pertinenza e accuratezza.

Anche alla luce delle Linee guida della Commissione europea sopra richiamate, risulta ora chiaro che differenziazioni delle prestazioni in ragione del sesso possono essere applicate non soltanto dalle forme pensionistiche collettive che erogano le rendite direttamente ma anche da quelle che si avvalgano di intermediari a ciò abilitati. Saranno pertanto apportate modifiche alle richiamate Disposizioni del settembre 2011 al fine di estenderne l'applicazione alle forme pensionistiche collettive che erogano rendite differenziate per sesso attraverso compagnie di assicurazione.

Resta comunque oggetto di attenzione la circostanza che sussiste attualmente, per le forme pensionistiche che raccolgono adesioni su base individuale, l'obbligo di applicare regole *unisex*, mentre le forme pensionistiche di tipo collettivo possono continuare ad applicare regole differenziate per sesso. Non sfugge, infatti, che detta situazione, unitamente alla facoltà per ciascun iscritto di scegliere al momento del pensionamento la forma pensionistica dalla quale percepire la rendita (facoltà introdotta dalla Commissione in sede di attuazione della riforma del 2007), potrebbe dar luogo a una concentrazione di pensionati maschi nelle forme che applicano la differenziazione e di pensionate donne nelle forme che applicano regole non differenziate, con sostanziale accrescimento del rischio demografico in tutti gli ambiti.

Modifica delle Istruzioni per la redazione del “Progetto esemplificativo: stima della pensione complementare” - A seguito delle novità appena richiamate sul divieto di differenziazione per sesso nell'erogazione delle prestazioni per le forme che raccolgono adesioni su base individuale nonché in ragione del mutato quadro di riferimento in materia di requisiti di accesso al pensionamento nel sistema di previdenza obbligatorio, con Deliberazione del novembre 2012 sono state modificate le Istruzioni per la redazione del “Progetto esemplificativo: stima della pensione complementare”, adottate con Deliberazione del gennaio 2008.

Le modifiche hanno riguardato le ipotesi relative all'età di pensionamento (in precedenza, 60 e 65 anni) e le basi demografiche per il calcolo della rendita (in precedenza, IPS55 differenziata per sesso).

Riguardo al primo profilo, in ragione delle novità introdotte dal Decreto legge 201/2011, recante “Disposizioni urgenti per la crescita, l'equità e il consolidamento dei conti pubblici”, convertito, con modificazioni, dalla Legge 214/2011, si è ritenuto utile riflettere nell'esemplificazione della prestazione complementare la flessibilità introdotta dalla riforma quanto alla scelta del momento di accesso al pensionamento. Si è conseguentemente previsto che la prima rata di rendita sia calcolata utilizzando i coefficienti di conversione relativi a un *range* di cinque anni, riferito per la generalità degli iscritti alle età da 66 a 70. Tale scelta consente inoltre all'iscritto di avere maggiore evidenza degli effetti di un'eventuale decisione di proseguire la contribuzione alla forma previdenziale successivamente alla data di entrata in pensione nel sistema obbligatorio.

Particolari disposizioni sono dettate per quanti raggiungeranno il 66° anno di età entro il 2018, posto che la gradualità nell'innalzamento del requisito anagrafico consente ad alcune categorie di lavoratori, ancora in questi anni, di accedere al pensionamento prima di quell'età, e per quanti continuino a partecipare al fondo in età più avanzate; per entrambe dette categorie di soggetti il *range* di età sopra richiamato sarebbe infatti risultato poco significativo.

Al fine di coniugare le irrinunciabili esigenze di omogeneità nella predisposizione delle stime con la diversificazione tuttora esistente nei regimi previdenziali nonché con la possibilità per il lavoratore di accedere, anche a regime, alla pensione “anticipata”, particolare attenzione è stata posta a che sia chiarito all'iscritto, mediante l'inserimento di apposite avvertenze, che l'età del pensionamento dipenderà comunque dal proprio regime previdenziale e dalla normativa tempo per tempo vigente; che a età inferiori a quelle utilizzate nel Progetto corrispondono, a parità di altre condizioni, rate di rendita più basse e che è possibile effettuare simulazioni personalizzate attraverso i motori di calcolo presenti sui siti *web* delle forme pensionistiche.

Altri interventi hanno riguardato le ipotesi adottate in materia di basi demografiche per il calcolo della rendita. Si è confermato in via generale l'utilizzo della tavola IPS55; nei casi in cui, per l'obbligo derivante dalle disposizioni sopra richiamate o per scelta degli operatori, non siano applicate differenziazioni per sesso è richiesto di adottarne la versione indifferenziata (IPS55U), in particolare nella combinazione ottenuta ponderando i quozienti di mortalità al 60 per cento per i maschi e al 40 per cento per le femmine (combinazione che riflette la composizione media della popolazione degli iscritti alle forme pensionistiche complementari). Resta comunque fermo l'obbligo di adottare i coefficienti effettivamente utilizzati da ciascuna forma pensionistica, qualora risultino meno favorevoli all'iscritto rispetto a quelli indicati da COVIP.

Nel Progetto standardizzato, da sottoporre agli iscritti in fase di raccolta dell'adesione, si è ritenuto possibile far convergere le età di riferimento (in precedenza, 60 anni per le donne, 65 per gli uomini) al 67° anno di età (età di pensionamento nel sistema AGO dal 2020). La scelta, ritenuta praticabile considerando che per la gran parte dei nuovi iscritti i requisiti di pensionamento matureranno più in là nel tempo, ha consentito di realizzare da subito una semplificazione della rappresentazione fornita. In questo documento, la rappresentazione della prima rata di rendita vedrà l'applicazione della tavola demografica differenziata o non differenziata a seconda della soluzione effettivamente praticata dal fondo.

Al fine di agevolare l'adozione delle nuove disposizioni da parte delle forme pensionistiche complementari e disporre l'applicazione già nei Progetti personalizzati relativi all'anno 2012 in tempo per l'invio agli iscritti entro il 31 marzo, si è consentito che, ove gli operatori non fossero in grado di applicare da subito le nuove indicazioni, nei Progetti personalizzati per il 2012 si assumessero i soli 66 anni, sia per gli uomini che per le donne.

La stima della prestazione complementare continua comunque a essere oggetto di attenzione da parte della COVIP anche nell'anno in corso, per il diverso e complesso profilo della rappresentazione del rischio. All'inizio di quest'anno, anche su sollecitazione degli operatori circa l'opportunità che venissero fornite indicazioni più puntuali in relazione alla rappresentazione dell'incertezza nel Progetto esemplificativo e alle relative modalità di calcolo, è stato posto in pubblica consultazione, mediante pubblicazione sul sito istituzionale, il documento "La rappresentazione del rischio nella stima della pensione complementare".

Il documento ha l'obiettivo di suscitare un dibattito con gli operatori, con il mondo accademico e scientifico e, più in generale, con chiunque sia interessato a parteciparvi, per raccogliere proposte e idee e valutare con maggiore consapevolezza l'opportunità e le modalità con cui intervenire sulle disposizioni in vigore. La consultazione è tuttora in corso.

Tra la fine del 2011 e l'anno 2012, l'attenzione della COVIP si è anche soffermata sulla situazione indotta dalle tensioni nei mercati finanziari, al fine di valutare possibili interventi volti a consentire ai fondi maggiori margini di flessibilità e verificare i comportamenti conseguentemente tenuti dai fondi.

Circolare in materia di deroga al limite di detenzione di liquidità - In tale ambito, si è osservato che numerosi fondi pensione, soprattutto fondi pensione negoziali e fondi pensione preesistenti, hanno previsto la possibilità, riconosciuta dalla COVIP con Circolare del 5 ottobre 2011, di detenere in liquidità una quota maggiore rispetto a quella prevista nell'ambito della propria politica di investimento - e riportata nelle convenzioni di gestione, ove esistenti - e anche oltre il limite del 20 per cento del patrimonio fissato dal DM Tesoro 703/1996.

Si ricorda che ciò era stato ritenuto potenzialmente utile proprio in relazione alle incertezze indotte dalla situazione dei mercati e dall'andamento dei titoli del debito sovrano dell'area euro.

La deroga, deliberata dai consigli di amministrazione e concordata, ove del caso, con i soggetti incaricati della gestione delle risorse, ha riguardato tutte le tipologie di linee di investimento. In molti casi si è trattato di una decisione di tipo precauzionale, alla quale non risulta essere stato dato seguito. Casi in cui risulta che gli operatori si sono effettivamente avvalsi di tale possibilità si riscontrano essenzialmente nei fondi pensione negoziali e nei fondi pensione aperti e sono in prevalenza relativi ai comparti garantiti, nei quali, tra la fine del 2011 e la prima parte del 2012, si sono sentite con particolare vigore le ripercussioni della crisi dei titoli di Stato.

In tale circostanza, per la difficoltà di prevedere la possibile durata della situazione di tensione, la Commissione aveva ritenuto di non definire un termine massimo, rimettendo ai competenti organi dei fondi, d'intesa con i gestori, ogni valutazione in merito. Le scelte si sono sostanzialmente attestate su deroghe di durata semestrale; in alcuni casi, tuttavia, alla scadenza del periodo la deroga è stata rinnovata.

Circolare in materia di utilizzo del rating - In relazione all'abbassamento del livello di *rating* dei titoli del debito sovrano dell'area dell'euro, inclusi i titoli dello Stato italiano, presenti in misura significativa nel portafoglio dei fondi pensione, con Circolare del 27 gennaio 2012 la COVIP ha diffuso apposite indicazioni, invitando i fondi a valutare gli effetti dei declassamenti sulla gestione dei portafogli.

Anche in assenza di un obbligo normativo o regolamentare e di indicazioni volte a valorizzare il ricorso al *rating* (previsioni che non sono mai risultate presenti nel quadro ordinamentale di riferimento del settore), in molte convenzioni stipulate dai fondi per la gestione delle risorse, infatti, compaiono livelli minimi di *rating* che il gestore è tenuto a rispettare nella scelta dei titoli.

Al riguardo la Commissione ha evidenziato come la materia della fissazione dei limiti (sia di tipo quantitativo che qualitativo) agli investimenti, ulteriori rispetto a quelli previsti normativamente, rientri nella sfera di autonomia degli organi di amministrazione delle forme pensionistiche complementari. Si è così richiamata l'attenzione degli operatori sull'opportunità di effettuare un'attenta valutazione, in chiave attuale e prospettica, del livello minimo di *rating* previsto per l'investimento in titoli di debito, anche prendendo in considerazione, ove reputato utile, modifiche delle relative previsioni contrattuali.

Si è altresì rappresentata l'opportunità che, in sede di eventuale modifica dei limiti contrattuali, il *rating* elaborato dalle agenzie specializzate sia considerato come uno dei fattori utili per la valutazione del merito creditizio degli emittenti i titoli di debito. Ciò al fine di non escludere, se rilevanti, altre informazioni disponibili e di evitare che un