

impiego “automatico” del *rating* possa comportare l’esigenza di un immediato smobilizzo o impedire l’acquisto di titoli ove intervenga il declassamento dell’emittente.

Alcuni fondi hanno raccolto l’invito a utilizzare per quanto possibile margini di flessibilità nella gestione delle conseguenze del *downgrade*, rimettendone l’esercizio a consapevoli assunzioni di responsabilità degli organi competenti e dei gestori.

Per lo più si è trattato di interventi precauzionali aventi ad oggetto investimenti in titoli dello Stato italiano e volti a creare le condizioni per una possibile continuità nell’operatività su detti strumenti, da sempre largamente presenti nei portafogli dei fondi, anche ove successivi *downgrade* avessero portato il merito di credito al di sotto del livello di *rating* originariamente fissato; ciò, nel presupposto di una eccessiva penalizzazione di detti titoli da parte dei mercati e delle agenzie specializzate.

In taluni casi, si è trattato di evitare che la riduzione del livello di *rating* al di sotto del limite contrattualmente previsto attivasse immediatamente l’obbligo del gestore di dismettere i relativi titoli, contenendo così il rischio di consolidamento delle perdite; in alcuni altri, sono stati sottoscritti accordi integrativi delle convenzioni di gestione, al fine di consentire al gestore di continuare a operare, anche attraverso operazioni di acquisto, sui titoli oggetto del *downgrade*, ove le valutazioni delle agenzie specializzate non fossero pienamente condivise.

Di fatto, si è dato seguito al suggerimento, fornito dalla Commissione anche alla luce dell’evoluzione del dibattito europeo e internazionale sull’utilizzo dei *rating*, di rafforzare i margini di autonomia nella valutazione di affidabilità degli emittenti titoli di debito, considerando i *rating* assegnati dalle agenzie specializzate solo uno dei fattori impiegati al fine del giudizio sull’emittente.

Circolare in materia di turnover di portafoglio - Con Circolare del 17 febbraio 2012 sono state fornite istruzioni in ordine alle modalità di calcolo dell’indicatore del *turnover* di portafoglio, al fine di rendere comparabili i dati sulla movimentazione di portafoglio dei fondi. Tali modalità di calcolo risultavano infatti diversificate, risultando con ciò, per un verso, più difficoltosa la lettura da parte dei destinatari delle informazioni e, per altro verso, più complessa la comparazione dei valori dell’indicatore tra differenti fondi.

A seguito della omogeneizzazione del calcolo dell’indicatore è stato possibile avviare una analisi trasversale di dette informazioni, dalle quali emergono utili riferimenti circa il maggiore o minore livello di dinamicità della gestione nonché, potenzialmente, il livello dei costi, in relazione alla maggiore o minore presenza di oneri di negoziazione.

Incontro con i principali gestori di fondi - Nel corso dell’anno, ancora in relazione alla situazione di difficoltà registrata nell’attività di gestione dei portafogli dei fondi, la

Commissione ha ritenuto utile organizzare un momento di incontro con il mercato, al quale sono stati invitati i principali gestori di forme pensionistiche complementari. All'iniziativa hanno preso parte esponenti di una ventina di intermediari, nazionali e stranieri, i quali si sono confrontati su alcuni temi di ampio respiro, dalla crisi del debito sovrano e le gestioni con garanzia di risultato, alla possibilità/opportunità di caratterizzare più decisamente, sotto il profilo gestorio, il risparmio previdenziale come risparmio di lungo periodo, alla opportunità o meno di riconoscere ai gestori, nella definizione del mandato loro affidato, maggiori margini di libertà (ad es. adottando uno stile gestionale attivo, utilizzando in modo flessibile gli indicatori di rischio, riducendo i condizionamenti derivanti dall'utilizzo del *benchmark* ecc.).

Il confronto che ne è nato ha fatto trasparire, su tali temi, sensibilità diversificate, ancorché, pure in ragione del momento congiunturale nel quale l'iniziativa si è svolta, sia stata da più parti rilevata la necessità, per un verso, di contenere il livello di rischio (specie in presenza di mandati accompagnati da garanzie di risultato) e, per altro, di non accrescere l'onerosità delle gestioni.

Con riferimento alle gestioni con garanzia di risultato, sono venute in evidenza le difficoltà incontrate nel corso della crisi nella individuazione di titoli in grado di realizzare adeguati livelli di rendimento. L'accrescimento del rischio che, conseguentemente, avrebbe finito per gravare sul soggetto tenuto alla garanzia ha peraltro indotto a una ridefinizione dell'offerta (abbassamento del livello del risultato garantito o rinuncia all'assunzione di mandati garantiti). Ciò anche per la difficoltà, in relazione alla generalizzata situazione del mercato, di rivedere al rialzo i livelli commissionali; elemento che tuttavia, secondo alcuni operatori, avrebbe potuto consentire gestioni più dinamiche.

Il tema ha altresì attivato una riflessione sulla previsione normativa che obbliga a far confluire in gestioni garantite il TFR oggetto di conferimento tacito. Al riguardo, è emerso particolare favore per una revisione della norma nella direzione dell'allocazione di questi flussi secondo una logica di tipo *life-cycle*.

Tra i profili su cui la Commissione ha inteso richiamare l'attenzione degli operatori, oggetto di particolare interesse è stato quello relativo all'orizzonte temporale delle gestioni. Ne è risultata, quale elemento connotato da precipua criticità, una eccessiva preoccupazione per i rendimenti di breve periodo, con la conseguenza che le potenzialità di una gestione quale quella con finalità previdenziale, per propria natura in grado di guardare al lungo termine, risultino spesso non adeguatamente valorizzate.

Controlli in materia di trasparenza - Nel corso del 2012 si sono intensificati i controlli sui profili di attività legati alla trasparenza delle forme pensionistiche complementari. In particolare, sono state ridefinite le modalità di verifica delle informazioni fornite dai fondi agli iscritti, con specifico riferimento a quelle contenute nelle note informative, nei progetti esemplificativi (sia nella versione standardizzata sia in quella

personalizzata), nelle comunicazioni periodiche annuali e nelle comunicazioni rese in corso d'anno in relazione alle prestazioni erogate.

La ridefinizione delle modalità di controllo introduce il metodo dell'analisi trasversale condotta su gruppi di fondi quale strumento da affiancare alle verifiche operate su singole forme pensionistiche e/o su singoli documenti.

L'adozione di distinte linee di controllo, nelle modalità appena richiamate, può infatti potenziare l'efficacia dell'azione di vigilanza consentendo valutazioni anche di tipo comparativo e facilitando l'individuazione di fenomeni o situazioni di criticità comuni a più fondi o tipologie di fondo, in modo da attivare, ove possibile e utile, i relativi interventi correttivi, anche di portata generale.

3.1.1 La trattazione dei reclami da parte dei fondi pensione e lo sviluppo dell'attività di vigilanza

Nel 2011 era stato dato avvio al sistema di segnalazione relativo ai reclami pervenuti ai fondi, in linea con quanto previsto nelle "Istruzioni in materia di trattazione dei reclami" di cui alla Deliberazione COVIP del novembre 2010. Nella Relazione dello scorso anno è stata data una prima informativa sulle risultanze della segnalazione che, in fase di prima applicazione, ha in particolare riguardato il periodo aprile-dicembre 2011.

Le informazioni così ricevute rivestono particolare importanza nello svolgimento dell'attività di vigilanza, in quanto consentono di rilevare, da una parte, l'efficacia del processo di trattazione dei reclami da parte dei fondi e quindi, indirettamente, l'attenzione posta al rapporto con gli iscritti; dall'altra, le aree di eventuale criticità nella gestione.

La scelta della COVIP, di mettere a disposizione del sistema informazioni di sintesi, consente agli operatori di conoscere in quali aree si concentrino le problematiche del settore e di operare, al riguardo, una sorta autovalutazione dei processi di lavoro. Sotto altro profilo, situazioni di particolare difficoltà che dovessero caratterizzare in misura significativa le diverse tipologie di forme pensionistiche complementari possono anche costituire oggetto di attenzione da parte delle Associazioni di rappresentanza, al fine di promuovere migliori standard operativi, ove possibile in un contesto di autoregolamentazione e/o adozione di *best practices*.

Nel corso del 2012 le segnalazioni sui reclami sono state acquisite con periodicità trimestrale, secondo quanto previsto nella Deliberazione sopra ricordata. Nel complesso,

risultano pervenuti ai fondi 3.500 reclami, con un'incidenza media sul numero di iscritti a fine anno pari allo 0,7 per mille. Tale incidenza è più elevata per i PIP, nei quali risulta pari a quasi il doppio (1,3 per mille).

Dei reclami pervenuti ai fondi nell'anno, quelli carenti degli elementi minimi essenziali per consentirne la trattazione sono stati una quota marginale (circa 1,3 per cento) mentre quelli ancora aperti alla fine dell'anno precedente erano inferiori alle 200 unità. Considerando anche tali grandezze, sfiora il 100 per cento la quota di reclami che ha costituito oggetto di trattazione da parte dei fondi. Circa il 38 per cento dei reclami evasi è stato accolto.

Tav. 3.2

Forme pensionistiche complementari. Trattazione dei reclami.
(anno 2012)

	Fondi pensione negoziali ⁽¹⁾	Fondi pensione aperti	Fondi pensione preesistenti	PIP "nuovi"	Totale
Reclami pervenuti	345	691	215	2.250	3.501
di cui: <i>Reclami trattabili</i> ⁽²⁾	340	676	207	2.234	3.457
Reclami evasi	346	736	176	2.371	3.629
di cui: <i>accolti</i>	117	262	54	937	1.370
di cui: <i>respinti</i>	229	474	122	1.434	2.259
Reclami in istruttoria all'inizio del 2012	7	35	6	136	184
Reclami evasi e poi riaperti	8	56	-	153	217
Reclami in istruttoria alla fine del 2012	9	31	37	152	229
<i>Per memoria:</i>					
Reclami accolti su reclami evasi (%)	33,8	35,6	30,7	39,5	37,8
Reclami in istruttoria su reclami pervenuti nell'intero anno (%)	2,6	4,5	17,2	6,8	6,5

(1) I dati includono FONDINPS.

(2) Reclami che presentano gli elementi essenziali per essere trattati.

Guardando alla distribuzione dei reclami trattabili per tipologia di soggetto reclamante, risulta che oltre l'80 per cento dei reclami viene inoltrato ai fondi direttamente dagli iscritti mentre circa l'8 per cento proviene da studi legali; la restante parte proviene da aziende, organizzazioni sindacali e associazioni varie.

Dalla distribuzione dei reclami trattabili in base all'area di attività cui afferiscono risulta che, in linea con lo scorso anno, poco meno dei due terzi riguardano la gestione amministrativa.

In questo ambito, continuano a risultare maggiormente interessate, sia pure con diversa incidenza nelle differenti tipologie di forme pensionistiche, le aree relative ai riscatti e alle anticipazioni (circa il 18 per cento; con una prevalenza dei fondi pensione negoziali: 37 per cento), ai trasferimenti (17 per cento; con una prevalenza dei PIP: 21 per cento) e alla contribuzione (15 per cento; con una prevalenza dei fondi pensione aperti: oltre il 20 per cento).

Tav. 3.3

Forme pensionistiche complementari. Distribuzione reclami per tipologia di area di attività interessata.⁽¹⁾

(anno 2012; valori percentuali)

Tipologia di area di attività interessata	Fondi pensione negoziali ⁽²⁾	Fondi pensione aperti	Fondi pensione preesistenti	PIP "nuovi"	Totale
Gestione delle risorse in fase di accumulo	2,9	2,3	2,9	3,7	3,3
Funzionamento degli organi	0,3	0,1	1,0	0,1	0,2
Gestione amministrativa	70,8	67,5	75,0	62,6	65,1
Contribuzione	13,8	20,2	3,8	14,4	14,8
Determinazione della posizione individuale	4,8	3,3	8,0	3,7	4,0
Fiscalità	2,8	3,7	22,6	6,2	6,3
Prestazioni pensionistiche	3,4	3,8	26,9	2,4	4,2
Trasferimenti	8,7	13,9	3,8	20,9	17,3
Riscatti e anticipazioni	37,3	22,6	9,9	15,0	18,4
Raccolta delle adesioni	2,9	1,9	..	4,0	3,2
Trasparenza	11,4	15,0	8,8	11,6	12,1
Altro	11,7	13,2	12,3	17,9	16,1
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

(1) Si fa riferimento ai reclami che presentano gli elementi essenziali per essere trattati (reclami trattabili).

(2) I dati includono FONDINPS.

Si confermano dunque aree “critiche” quelle riguardanti le prestazioni per trasferimento e per riscatto e anticipazione delle posizioni individuali, i cui processi di lavorazione non risultano ancora aver raggiunto adeguati standard.

Si differenziano da questa ripartizione i fondi pensione preesistenti. In questa tipologia di fondi, l’area di attività più interessata dai reclami è quella delle prestazioni pensionistiche (il 27 per cento contro una media di poco superiore al 4 per cento), unitamente all’area “fiscalità” (quasi il 23 per cento contro una percentuale media di poco superiore al 6); quest’ultimo dato conferma la persistenza delle difficoltà operative indotte da una normativa fiscale complessa, stratificatasi nel tempo e i cui effetti, in

termini di aggravio gestionale, sono ovviamente percepiti soprattutto nelle forme di più risalente istituzione.

Emerge quest'anno, quale dato cui prestare attenzione, quello dei reclami pervenuti ai fondi relativamente all'area "trasparenza" (circa il 12 per cento del totale; di poco più elevato nei fondi pensione aperti, per i quali si pone al 15 per cento). Si tratta di un dato la cui significatività va anche in parte ricondotta a una maggiore attenzione posta alle informazioni diffuse dai fondi e quindi, positivamente, derivante da un accrescimento di interesse e di consapevolezza degli iscritti.

Per la capacità segnaletica che le informazioni relative ai reclami gestiti dai fondi assumono nell'obiettivo di mettere sempre meglio a fuoco i profili di criticità sia del sistema sia delle singole forme pensionistiche, le informazioni relative ai reclami costituiscono uno dei percorsi su cui si intende sviluppare l'attività di vigilanza.

Ciò anche in relazione al complessivo intervento effettuato dalla Commissione in questi ultimi anni, finalizzato a valorizzare i fondi quali luoghi naturali di composizione di eventuali contestazioni relative al rapporto tra gli stessi e gli iscritti e a favorire una interlocuzione diretta tra detti soggetti.

A fronte di quanto sopra, ci si attende in prospettiva anche un minore interessamento della COVIP rispetto a vicende che ben possono esaurirsi in un migliore rapporto tra aderenti e fondo pensione. Il numero degli esposti che perviene all'Autorità di vigilanza, tuttavia, nel 2012 è rimasto sostanzialmente costante rispetto all'anno precedente (circa 340 segnalazioni, nel complesso un numero contenuto rispetto a quello dei reclami pervenuti ai fondi). Va comunque rilevato un *trend* decisamente discendente negli esposti riguardanti i fondi negoziali (passati da 78 nel 2010 a 48 nel 2011 e a 25 nel 2012) e, sia pure in termini meno significativi, nei PIP (dai 200 esposti del 2010 ai 180 del 2011 e del 2012).

Nel rinviare agli appositi capitoli di questa Relazione per informazioni più puntuali circa le principali situazioni riguardate, è utile rilevare come risultano ancora predominanti le contestazioni degli iscritti circa le procedure di liquidazione delle prestazioni (prestazioni pensionistiche, ma soprattutto riscatti e trasferimenti).

In particolare, le operazioni di trasferimento appaiono l'ambito nel quale si concentra la gran parte delle difficoltà, in alcuni casi anche originate dalla prassi di accettare (e, in qualche caso, sollecitare) richieste di trasferimento indirizzate non già al fondo di origine, ma a quello di destinazione, ovvero di chiedere la presentazione di documentazione non sempre strettamente necessaria all'espletamento della richiesta. Questa circostanza determina eterogeneità dei comportamenti e conseguenti incertezze sulle procedure seguite e, in caso di ritardi, sui soggetti responsabili.

Va d'altronde rilevato come si presenti piuttosto bassa, in rapporto al numero complessivo di forme pensionistiche operanti nel settore, l'adesione degli operatori alle Linee guida sottoscritte presso il Ministero del lavoro dalle Associazioni di

rappresentanza delle forme pensionistiche complementari nel 2008 e oggetto di parziale revisione nell'ambito di un apposito Tavolo di autoregolamentazione, promosso dalla COVIP (cfr. Relazione COVIP 2010) e volto, tra l'altro, proprio a favorire una maggiore standardizzazione dei processi e l'adozione di *best practices*.

Resta pertanto ancora alta l'attenzione della Commissione sulle permanenti difficoltà connesse a questi processi di lavoro, anche nell'ottica dell'adozione – in caso di ulteriore generalizzata persistenza – di più incisive forme di intervento.

Continua a costituire elemento di attenzione la circostanza che la maggior parte degli esposti pervenuti nel corso dell'anno non rispetta i criteri fissati dalla Commissione nella Guida "La trasmissione degli esposti alla COVIP", diffusa mediante pubblicazione sul sito *web* istituzionale nel corso del 2010.

Si ricorda che in tale Guida è chiarito come vada in ogni caso privilegiata l'interlocuzione diretta tra iscritti e fondi pensione. E' infatti chiesto che eventuali contestazioni costituiscono in primo luogo oggetto di reclamo inviato direttamente a questi ultimi e solo in caso di mancato riscontro o di riscontro non soddisfacente costituiscano oggetto di esposto alla COVIP. In tale ultima ipotesi, è chiesto di corredare la comunicazione della documentazione rilevante, compresa la risposta ricevuta dal fondo interessato.

La previsione di un contenuto minimo delle segnalazioni e la predisposizione di un apposito *fac-simile*, inserito nella Guida, intendono poi facilitare la redazione dell'esposto e, di conseguenza, la trattazione dello stesso da parte della COVIP.

Il mancato rispetto di dette indicazioni comporta alcune difficoltà che rendono più complessa l'istruttoria e comunque meno spedita la trattazione.

Restano inoltre molto numerosi, essenzialmente nel comparto dei PIP, i casi in cui non è agevole identificare esattamente la forma pensionistica oggetto della segnalazione. Ciò va ascritto, da una parte, alla difficoltà per gli iscritti di distinguere tra PIP "nuovi" e PIP "vecchi" (cfr. *Glossario*) e di indirizzare dunque correttamente la segnalazione alla COVIP, per i primi, e all'IVASS (già ISVAP), per i secondi; dall'altra, alla prassi di individuare il proprio piano pensionistico mediante il numero di polizza e non la denominazione del PIP (e il relativo numero di iscrizione all'Albo); prassi, questa, purtroppo anche conseguenza dell'analoga impostazione seguita da alcune compagnie di assicurazione.

Margini di miglioramento dei processi di acquisizione (e conseguente trattazione) degli esposti, dunque, permangono. E' auspicabile che una più ampia diffusione dei contenuti della citata Guida venga favorita, oltre che mediante interventi diretti dell'Autorità di vigilanza, dai fondi stessi ovvero dalle associazioni di consumatori o dalle fonti istitutive (specie le aziende e le organizzazioni sindacali), tutti soggetti senza dubbio convergenti rispetto all'esigenza di assicurare il miglior funzionamento del sistema di previdenza complementare a tutela degli interessi degli iscritti.

3.1.2 La prime verifiche sui documenti sulla politica di investimento

Con l'adozione da parte della Commissione, il 16 marzo 2012, delle Disposizioni di attuazione della politica di investimento (di seguito Disposizioni) è stato disciplinato in modo organico il complessivo processo di gestione degli investimenti delle forme pensionistiche (cfr. Relazione COVIP 2011).

Com'è noto, il provvedimento mira, nel rispetto della normativa vigente, a razionalizzare il processo di investimento dei fondi pensione e a definire più chiaramente i compiti e le responsabilità dei diversi soggetti coinvolti nella gestione e nel controllo degli investimenti. Si intende in tal modo favorire l'aumento della redditività della forma pensionistica, il contenimento del relativo grado di rischio e valutazioni più adeguate dell'andamento della gestione.

E' stato pertanto richiesto agli organi di amministrazione di esplicitare nel Documento sulla politica di investimento (di seguito Documento) le scelte operate in merito:

- agli obiettivi dell'attività di allocazione finanziaria e ai criteri da seguire per realizzare il piano finanziario;
- al processo di definizione e di attuazione delle scelte di investimento;
- all'articolazione dei soggetti coinvolti nella gestione e nel controllo dell'attività finanziaria delle forme pensionistiche, precisandone compiti e responsabilità;
- ai sistemi di controllo e ai criteri scelti per valutare i risultati conseguiti.

Le istruzioni hanno valenza generale: tutte le forme sono tenute a predisporre il Documento, fatta eccezione per i fondi interni costituiti come mera posta contabile nel passivo del bilancio di società ed enti e per le forme pensionistiche che hanno un numero di aderenti inferiore a 100.

Le società istitutrici di fondi pensione aperti e di piani pensionistici individuali, ovvero di fondi pensione interni, sono tenute a esplicitare le linee di indirizzo da seguire nell'investire i mezzi dedicati alla specifica attività previdenziale, tenendo conto delle norme di settore per quanto riguarda gli aspetti organizzativi inerenti alle funzioni e all'attribuzione delle responsabilità.

Per l'adozione del Documento è stata prevista una tempistica differenziata. La prima fase ha riguardato le forme pensionistiche di maggiori dimensioni (con un numero di aderenti superiore o pari a 1.000 alla fine del 2011), tenute a redigere il Documento entro la fine del 2012. La seconda fase, che si concluderà invece entro la fine del 2013, coinvolgerà le forme pensionistiche di dimensioni inferiori.

La prima fase ha interessato 204 forme pensionistiche: quasi la totalità dei fondi pensione negoziali (35), 48 fondi aperti, 33 PIP e 88 fondi pensione preesistenti. La

seconda fase riguarderà le restanti 131 forme, la maggior parte fondi pensione preesistenti. Peraltro, alcuni PIP, sebbene di piccole dimensioni, hanno già trasmesso il Documento, anticipatamente rispetto al termine.

E' possibile svolgere alcune preliminari riflessioni, formulate sulla base di una prima ricognizione di alcuni dei Documenti finora trasmessi dalle forme pensionistiche, fermo restando che l'analisi della politica di investimento e della sua implementazione formeranno oggetto di specifiche verifiche.

In generale sembra emergere che la predisposizione dei Documenti sia avvenuta in modo flessibile, riflettendo le caratteristiche della forma, del modello gestionale e del grado di complessità della gestione adottata. Documenti più articolati sono stati, infatti, preparati da forme pensionistiche che presentano una maggiore strutturazione dei comparti o dei mandati di gestione o che adottano modalità di gestione più complesse.

Come indicato dalle Disposizioni, la programmazione delle attività di investimento ha comportato la valutazione dei bisogni previdenziali della popolazione di riferimento nonché l'esplicitazione, in coerenza con le prestazioni da erogare, dell'obiettivo finanziario dei singoli comparti, specificato in termini di orizzonte temporale della gestione, di rendimento reale medio annuo atteso e di variabilità nell'orizzonte temporale considerato.

A tale scopo, i fondi pensione negoziali e preesistenti, caratterizzati da una popolazione di riferimento predefinita, hanno compiuto articolate analisi, spesso con l'ausilio di consulenti, delle caratteristiche socio-demografiche della popolazione di riferimento, della copertura pensionistica attesa dal pilastro pubblico e dei flussi in entrata e in uscita attesi, stimati sulla base dell'esperienza passata.

Nel caso di fondi pensione aperti e PIP, la valutazione degli obiettivi previdenziali non risulta agevole essendo essi contraddistinti da popolazioni di riferimento ampie. Tali forme propongono quindi opzioni di investimento diversificate, in termini di orizzonti temporali e di combinazioni rendimento-rischio, al fine di soddisfare le esigenze delle diverse tipologie di iscritti e potenziali aderenti.

Con particolare riguardo all'obiettivo di rendimento, è stata condotta una specifica ricognizione del livello riportato nei Documenti per le diverse tipologie di comparto. In media viene previsto un rendimento obiettivo, espresso in termini reali, pari all'1,5 per cento circa nei comparti garantiti o obbligazionari puri, all'1,9 per cento nei comparti obbligazionari misti, al 2,6 nei comparti bilanciati e al 3,5 per cento in quelli azionari.

La corretta determinazione dell'obiettivo finanziario, con particolare riferimento al rendimento e all'orizzonte temporale, costituisce la condizione fondamentale per definire in modo appropriato la complessiva politica di investimento dei comparti e la scelta degli strumenti finanziari nei quali la forma pensionistica intende investire. Per tale ragione viene previsto che le forme rivedano periodicamente le valutazioni e il complessivo Documento.

Un'altra sezione importante del Documento è quella relativa alla descrizione dei criteri di attuazione della politica di investimento. Come stabilito dalle Disposizioni, le forme hanno precisato per ogni comparto le modalità che intendono seguire per raggiungere l'obiettivo finanziario, specificando la ripartizione strategica delle attività, gli strumenti finanziari nei quali investire (compatibilmente con la disciplina sugli investimenti della forma pensionistica), i limiti di investimento posti in aggiunta a quelli previsti dalla normativa, la durata media residua della componente obbligazionaria, il modello di gestione (diretta o indiretta), lo stile di gestione (attiva o passiva), il grado di rotazione del portafoglio consentito e le caratteristiche delle eventuali convenzioni di gestione.

I criteri adottati variano in relazione alle forme pensionistiche, alle diverse tipologie di comparti nonché allo stile di gestione selezionato. Per esempio, nel caso di gestioni attive, spesso intese a massimizzare i rendimenti assoluti dato un livello di perdita massima accettabile nell'orizzonte temporale di riferimento, i criteri sono definiti in modo da lasciare ampi gradi di flessibilità ai gestori. Viceversa nelle gestioni passive i criteri di attuazione della politica di investimento riflettono le caratteristiche del *benchmark* da replicare; sono, inoltre, fissati stringenti limiti di TEV (*tracking error volatility*) per il controllo dell'operato dei gestori.

Con particolare riferimento alle forme negoziali e preesistenti, dai Documenti trasmessi si rileva in alcuni casi la presenza di più stili di gestione, anche nell'ambito di un medesimo comparto; sembra inoltre emergere una maggiore diffusione rispetto al passato di modalità di gestione più attive.

Nelle Disposizioni è stata posta specifica attenzione al rafforzamento della *governance* nella gestione degli investimenti e alla necessità di adeguare i modelli organizzativi esistenti per assicurare un maggiore coinvolgimento degli esponenti del fondo nel complessivo processo di gestione e controllo degli investimenti.

In tale prospettiva è stata prevista l'istituzionalizzazione di una funzione finanza nell'assetto organizzativo dei fondi pensione negoziali e dei fondi pensione preesistenti autonomi, quale strategico presidio della gestione finanziaria. Nel caso di fondi pensione aperti, di piani pensionistici individuali e di fondi pensione interni, le società istitutrici dovranno, per tali profili organizzativi, tenere conto delle norme di settore.

La funzione finanza è chiamata a operare in stretto rapporto con l'organo di amministrazione, contribuendo alla fase di implementazione della politica di investimento nonché al controllo delle strategie e delle attività dallo stesso definite, verificando inoltre il rispetto delle indicazioni fornite ai diversi operatori incaricati della gestione. Per lo svolgimento di tale funzione, le Disposizioni prevedono che le forme pensionistiche che dispongono di un ammontare di risorse elevato o che adottano strategie complesse si dotino di una specifica struttura interna; nel caso di patrimoni limitati o di strategie poco articolate, la funzione finanza può essere affidata in *outsourcing* a soggetti esterni o al direttore del fondo.

Al riguardo, la Commissione ha ulteriormente precisato, con la Circolare del 30 ottobre 2012, che laddove i singoli fondi reputassero non realizzabile da subito l'implementazione della funzione finanza in coerenza con le Disposizioni, gli stessi sono tenuti a illustrarne le ragioni in sede di invio del Documento, unitamente, nel caso di affidamento della funzione a soggetti terzi, alla descrizione delle attività esternalizzate, delle modalità di interazione fra fondo e il soggetto terzo nonché dei presidi posti in essere per controllare l'attività di quest'ultimo. Su specifiche richieste degli operatori, si è ritenuto possibile affidare la funzione finanza ad uno o più componenti del consiglio di amministrazione, ove non risulti presente la figura del direttore del fondo o lo stesso non sia dotato di adeguati requisiti di professionalità.

Dai Documenti esaminati, si osserva che il processo di istituzionalizzazione della funzione finanza si sta articolando in modo differenziato nelle forme pensionistiche. Quelle finora interessate dall'adeguamento hanno previsto la costituzione di tale funzione, in alcuni casi, riorganizzando la struttura interna già esistente, in altri, inserendo nuove risorse specializzate; risulta diffuso l'affidamento di tale funzione al direttore del fondo soprattutto con riguardo ai fondi negoziali. La funzione finanza è inoltre spesso affiancata da un comitato finanziario, costituito da componenti del consiglio di amministrazione. Sono peraltro presenti un certo numero di casi in cui tale funzione è stata affidata in *outsourcing*.

La COVIP ha inteso rafforzare anche il sistema di monitoraggio degli investimenti al fine di valutare la corrispondenza tra i risultati della gestione finanziaria e gli obiettivi fissati *ex-ante*. I controlli previsti variano in funzione dello stile e della complessità della gestione nonché della tipologia della forma pensionistica considerata. Le verifiche a livello di comparto e la loro periodicità sono spesso più articolate rispetto a quelle prestabilite a livello di mandato di gestione.

I controlli a livello di comparto comprendono di norma l'analisi dei rendimenti, della *performance* relativa aggiustata per il rischio (ad es. l'*information ratio*) e degli indicatori di rischio (ad es. la deviazione *standard*); i controlli previsti sono effettuati in genere con una elevata frequenza. L'analisi della composizione del portafoglio, la durata media residua del portafoglio obbligazionario e la verifica del rispetto dei limiti di *turnover* fissati nel Documento possono essere previsti con una periodicità inferiore. A livello di mandato di gestione, i controlli riguardano in particolare la valutazione della *performance* dei gestori, la verifica del rispetto dei limiti previsti in convenzione e dei parametri di rischio, la misurazione dei costi di gestione e di negoziazione. La valutazione della *performance attribution*, frequentemente curata dagli *advisor*, viene condotta a livello sia di comparto sia di mandato di gestione; in alcuni fondi, l'analisi avviene su base mensile mentre in altre forme viene effettuata solo annualmente.

Per la verifica dell'andamento dei portafogli, degli eventuali *benchmark* e dei costi della gestione finanziaria i fondi stanno rafforzando la struttura interna mediante la raccolta delle informazioni necessarie al controllo dalla banca depositaria e dal *service* amministrativo. Coerentemente con le Disposizioni, i fondi, per realizzare un efficace

controllo della gestione finanziaria, hanno altresì provveduto a dotare la struttura interna di un *information provider* per la raccolta dei dati di mercato.

Fermo restando che la complessiva verifica dei documenti verrà sviluppata progressivamente, dalla ricognizione preliminare è stato comunque possibile individuare alcuni disallineamenti rispetto alle Disposizioni. In vari casi, il rendimento atteso viene riportato come risultato della gestione finanziaria passata o in termini nominali anziché reali; l'orizzonte temporale è descritto in termini qualitativi (ad es. lungo periodo) o espresso in un *range* troppo ampio. In alcuni casi non sono stati ben specificati gli indicatori di rischio della forma; in altri essi non appaiono coerenti con l'orizzonte temporale di riferimento. Inoltre, con riferimento ai criteri di attuazione, alcune informazioni sono riportate solo a livello di mandato di gestione e non di comparto; a volte i parametri di controllo relativi alla *duration* e al *turnover* non sono specificati oppure sono riportati come valori osservati in passato.

Per determinati profili le indicazioni contenute nel Documento in ordine all'assetto di *governance* dovranno essere riviste per renderle maggiormente coerenti con quanto previsto nelle Disposizioni. Ad esempio, nei casi in cui la funzione è affidata in *outsourcing* non sono sempre esplicitate le ragioni di tali scelte. Il ruolo degli *advisor* sembra non essere ben delimitato; è diffuso il ricorso ad uno o più consulenti cui sono a volte affidati numerosi compiti di competenza della funzione finanza: oltre a fornire un supporto nella fase iniziale della definizione della strategia di investimento, gli *advisor* svolgono infatti un ruolo significativo nella scelta e nella comunicazione con i gestori e nella fase del controllo della gestione.

Al di là dei disallineamenti sopra richiamati, che potranno essere gradualmente superati, la predisposizione del Documento ha costituito un'occasione fondamentale per avviare una più attenta riflessione sulla politica di investimento posta in essere. In diversi casi essa è stata rivista: è stata modificata, per esempio, l'articolazione dei comparti o dei mandati di gestione, o sono stati ridefiniti taluni aspetti della strategia di investimento dei comparti; alcuni fondi hanno sostituito i *benchmark* adottati. In tali casi, le variazioni sono state riflesse nella Nota informativa, in modo che le informazioni riportate siano coerenti con quelle contenute nel Documento, fermo restando che esso non costituisce parte integrante della documentazione contrattuale da consegnare agli aderenti all'atto dell'adesione e nel corso del rapporto di partecipazione, pur dovendo comunque essere messo a disposizione degli aderenti e dei beneficiari e dei loro rappresentanti.

La predisposizione del Documento ha soprattutto rappresentato un momento importante per avviare un processo di maggiore responsabilizzazione degli organi del fondo nell'adozione delle proprie scelte strategiche, nella gestione e nel controllo delle relative attività di investimento.

3.1.3 L'attività ispettiva

La normativa attribuisce alla COVIP poteri di accesso diretto presso le forme pensionistiche complementari, idonei a consentirle di meglio verificarne l'assetto organizzativo e le modalità di funzionamento. Detta attività trova oggi il suo fondamento nell'art. 19, comma 2, lettera i) del Decreto lgs. 252/2005, in base al quale la COVIP è competente a esercitare il controllo sulla gestione tecnica, finanziaria, patrimoniale, contabile delle forme pensionistiche complementari, anche mediante ispezioni presso le stesse, richiedendo l'esibizione dei documenti e degli atti che ritenga necessari.

La realizzazione negli anni di una integrazione tra controlli *off-site* e *on-site* ha contribuito in misura significativa al conseguimento degli obiettivi della vigilanza. I controlli "in loco" hanno così concorso, con quelli a distanza, a realizzare un apporto conoscitivo in grado di integrare la base informativa della COVIP, fornendo gli elementi di analisi quantitativa e qualitativa, nonché le relative valutazioni non altrimenti acquisibili.

La COVIP si è dotata, già da tempo, di un meccanismo di programmazione annuale che copre in modo bilanciato le diverse tipologie di soggetti vigilati. L'attività di programmazione, nel definire le forme da sottoporre a indagine, l'entità degli accertamenti, i profili da verificare, conferisce strutturazione, sistematicità e continuità all'azione di vigilanza ispettiva.

I soggetti da ispezionare sono annualmente individuati sulla base di criteri oggettivi di rotazione e dimensionali, nonché delle segnalazioni dei Servizi di vigilanza di situazioni di criticità e/o di particolari esigenze ricognitive emerse dal controllo cartolare. Ulteriori ispezioni possono essere realizzate al di fuori dell'ordinaria programmazione, in presenza di oggettive e improrogabili necessità che emergano in corso d'anno.

Le verifiche ispettive sono, di norma, dirette a controllare il funzionamento di particolari aree di attività o di peculiari profili di rischio (cosiddette ispezioni mirate) del soggetto ispezionato. Si possono anche avere ispezioni con carattere di rivalutazione (cosiddetto *follow-up*), quando sono volte a verificare lo stato di realizzazione di misure correttive richieste a seguito di precedenti accessi ispettivi.

Nel 2012 sono stati conclusi tre accertamenti ispettivi avviati nell'anno precedente, ciascuno corrispondente a una forma pensionistica, e sono state eseguite, come da Programma annuale, otto accertamenti ispettivi, alcuni dei quali conclusi nei primi mesi del 2013, corrispondenti a 13 diverse forme. Nel complesso, nel corso del 2012 sono stati ispezionati tre fondi pensione negoziali, quattro fondi pensione preesistenti, due fondi pensione aperti e sette piani individuali pensionistici di tipo assicurativo.

I profili esaminati nel corso delle indagini ispettive svolte nell'anno hanno riguardato: la gestione finanziaria, l'assetto organizzativo, la funzionalità dei processi di liquidazione dei trasferimenti e riscatti, il collocamento delle forme pensionistiche complementari, la trattazione dei reclami, nonché i comportamenti tenuti dalle forme pensionistiche a seguito della Circolare del 17 maggio 2011 in materia di "Autovalutazione delle forme pensionistiche sulla base delle principali criticità rilevate nel corso dell'attività ispettiva". Ogni forma pensionistica è stata assoggettata a verifiche per uno o più dei predetti ambiti di indagine, individuati sulla scorta delle analisi di rischio elaborate.

Quanto alla gestione finanziaria, gli accertamenti si sono incentrati sulle modalità di formazione dei processi decisionali, sulle forme di controllo, interne ed esterne, adottate per il monitoraggio dei rischi finanziari, della composizione del portafoglio e degli investimenti effettuati in titoli emessi dal gestore o da società facenti parte del suo gruppo e del tasso di rotazione del portafoglio investito, nonché sui presidi impiegati nei casi di gestione diretta delle risorse.

In merito all'assetto organizzativo, è stata verificata l'adozione di adeguati standard di formalizzazione e proceduralizzazione dei rapporti gestionali e il funzionamento dei processi operativi inerenti ai trasferimenti e ai riscatti delle posizioni individuali, con particolare riferimento ai tempi impiegati per il soddisfacimento delle richieste degli iscritti. Con riferimento a un'operazione di fusione è stata verificata la funzionalità dei processi di lavoro seguiti per la migrazione delle posizioni individuali nei diversi comparti del fondo incorporante, nonché quelli relativi ai trasferimenti verso altre forme pensionistiche richieste da taluni iscritti, per i quali la migrazione costituiva un peggioramento delle condizioni contrattuali.

In tema di collocamento, sono stati analizzati gli adempimenti posti in essere ai fini del rispetto delle disposizioni di settore; in un caso, si sono verificate le procedure impiegate per la raccolta delle adesioni via *web*.

Ha formato oggetto di verifica anche la modalità di trattazione dei reclami e l'avvenuta creazione del relativo registro. Sono stati, infine, verificati i comportamenti tenuti dalle forme pensionistiche a seguito della richiamata Circolare del maggio 2011 in materia di "Autovalutazione delle forme pensionistiche sulla base delle principali criticità rilevate nel corso dell'attività ispettiva".

Alcune criticità rilevate in sede ispettiva hanno formato oggetto di rilievo nelle lettere di intervento, predisposte sulla scorta dei rapporti ispettivi da parte del competente servizio di vigilanza; mentre altre hanno costituito il presupposto per l'applicazione di provvedimenti sanzionatori.

Con riferimento alla gestione finanziaria, sono state rilevate carenze nella fase della programmazione delle strategie di investimento e nei controlli in materia di supero dei limiti di investimento, nonché anomalie nella definizione dei compensi dei gestori e dei consulenti. Anomalie sono state altresì riscontrate, in taluni casi, nella metodologia

di calcolo dell'Indicatore sintetico dei costi, nella redazione del Progetto esemplificativo e in tema di pubblicità sui rendimenti della gestione.

Nell'ambito della *governance* è stata rilevata una non adeguata conoscenza, da parte di alcuni esponenti del fondo, del ruolo rivestito e delle responsabilità connesse, con riferimento, in particolare, a comportamenti non sempre adeguati alla funzione loro demandata. Per quanto concerne la figura del responsabile del fondo, la funzione è stata talvolta svolta in assenza dell'autonomia e dell'indipendenza richiesta dalla normativa vigente e, altre volte, è risultata manchevole nell'esecuzione di parte delle attribuzioni conferite, specie per quanto riguarda il controllo sui limiti agli investimenti, e alle operazioni in conflitto di interessi.

Per il profilo organizzativo si sono ravvisate criticità nella gestione operativa, inerenti a carenze nella regolamentazione dei processi, alla mancata verifica della regolarità documentale delle richieste di concessione delle anticipazioni e al mancato rispetto della tempistica prevista in materia di evasione dei trasferimenti, riscatti e reclami.

Quanto alla trasparenza, anomalie si sono registrate nella comunicazione verso gli iscritti, relativamente alle informazioni relative ai costi di gestione delle posizioni individuali; e verso l'Autorità di vigilanza, con riguardo all'omessa comunicazione delle situazioni di supero dei limiti di investimento e delle operazioni in conflitto di interessi, nonché in merito alla corretta rappresentazione di dette operazioni nel bilancio e nella relazione sulla gestione.

In merito alla Circolare COVIP sull'autovalutazione, l'attività ispettiva ha evidenziato che per ciascuna forma è stata effettuata la riflessione richiesta circa l'eventuale presenza dei profili di debolezza ivi individuati e l'esigenza di interventi correttivi; in generale, il documento è risultato essere un utile strumento ricognitivo delle principali criticità riscontrate in sede ispettiva.

Allo stato attuale, sulla base delle nuove indagini ispettive condotte e dell'aggiornamento della base dati, è in fase di predisposizione un aggiornamento della Circolare, che indicherà alle forme pensionistiche l'evoluzione nel tempo delle disfunzioni già rilevate ed eventuali nuovi profili di criticità. La Circolare emanata dalla COVIP nel 2011 e i successivi eventuali aggiornamenti potranno costituire un valido strumento operativo per tutte le forme pensionistiche, utile a monitorare e a presidiare le possibili aree di rischio.

Per effetto dell'art. 14 del Decreto legge 98/2011 convertito, con modificazioni, dalla Legge 111/2011, che ha attribuito alla COVIP il controllo sugli investimenti delle risorse finanziarie e sulla composizione del patrimonio degli enti previdenziali privati, di cui ai Decreti Igs. 509/1994 e 103/1996, accertamenti ispettivi possono essere posti in essere anche nei confronti di detti soggetti vigilati. Il vincolo di stretta pertinenza delle indagini alle funzioni affidate dall'ordinamento alla COVIP traccia il perimetro

all'interno del quale, nel rispetto della tipicità e legalità dell'azione amministrativa, si potranno svolgere dette verifiche.

In tale ambito è stato avviato ad inizio 2013 il processo ricognitivo di ordine generale, relativo all'acquisizione, da parte di COVIP, dei dati e delle informazioni richiesti agli enti previdenziali (*cfr. infra paragrafo 3.3*). L'attività ispettiva risulta strettamente connessa al completamento di tale ricognizione.

3.2 Le segnalazioni periodiche e i modelli di analisi

All'inizio del 2013 la COVIP, con Circolare dell'11 gennaio, ha emanato il “Manuale delle segnalazioni statistiche e di vigilanza dei fondi pensione” (di seguito, Manuale), documento che riporta i nuovi schemi di segnalazione e le relative istruzioni di compilazione aggiornando l'intero impianto dei flussi informativi dovuti dalle forme pensionistiche complementari alla COVIP.

Il Manuale è il frutto del lavoro di oltre due anni di un tavolo tecnico costituito da funzionari della COVIP e da esponenti delle associazioni maggiormente rappresentative degli operatori del settore; l'emanazione del Manuale è stata preceduta da una procedura di consultazione pubblica.

Sono due le principali ragioni che hanno portato alla predisposizione del Manuale: da un lato sostituire l'attuale assetto delle segnalazioni – definito in una serie di Circolari, alcune delle quali diffuse in epoca ormai risalente – con un sistema unitario e stabile nel tempo; dall'altro, soddisfare le esigenze informative dell'Autorità in coerenza sia con l'evoluzione delle modalità e delle pratiche di vigilanza sia con l'importanza che la previdenza complementare è destinata ad assumere.

I dati richiesti con il nuovo assetto delle segnalazioni sono pertanto volti a mettere a disposizione dell'Autorità informazioni di maggiore dettaglio per l'esercizio dell'azione di vigilanza, per consentire approfondimenti più puntuali sui fenomeni che interessano la previdenza complementare e per permettere all'Autorità di soddisfare le richieste di dati che provengono da Organismi internazionali.

La definizione di un assetto delle segnalazioni stabile, che trova la propria rappresentazione in un unico documento, consente di dare certezza nel tempo agli operatori su quali siano le informazioni da trasmettere, permettendo agli stessi di predisporre modalità di estrazione automatiche dai propri sistemi informativi.