



Mefop

Osservazioni in merito alle "Istruzioni COVIP ai sensi dell'art. 8, comma 9, del Decreto lgs. 252/2005" in consultazione

Premessa

In relazione alla consultazione in oggetto si formulano le seguenti osservazioni.

1. Natura del vincolo normativo e autonomia gestionale del fondo pensione

L'art. 8, comma 9, del Decreto lgs. 252/2005, come novellato, stabilisce che le adesioni non esplicitate siano investite in percorsi o linee caratterizzati da differenti profili di rischio/rendimento, tenendo conto dell'orizzonte temporale e dell'età anagrafica dell'aderente.

- **Interpretazione della norma:** Si osserva che il dettato normativo non prescrive un obbligo inderogabile di adozione di modelli *Life-cycle*, bensì la coerenza dell'investimento con il profilo dell'aderente. Pur condividendo l'opportunità per le forme pensionistiche di avviare riflessioni sull'adozione di percorsi di questo tipo, l'Autorità potrebbe fornire raccomandazioni in tal senso, evitando obblighi perentori ed eventualmente chiedendo di argomentare scelte differenti o che si discostano dai parametri rappresentati da Covip per ragioni fondate sull'analisi previdenziale che effettua il fondo pensione.
- **Ruolo del Consiglio di Amministrazione:** Si ritiene che, in coerenza con la delibera Covip del 16 marzo 2012 recante *Disposizioni sul processo di attuazione della politica di investimento*, la definizione della strategia di investimento dovrebbe restare in capo all'organo di amministrazione del Fondo, ivi incluse le scelte sul contenuto azionario del comparto più aggressivo e sul numero di comparti da costituire. È compito del Fondo, infatti, sulla base di accurate valutazioni del fabbisogno previdenziale dei propri iscritti, delle platee di riferimento e di ulteriori parametri (es. livelli contributivi, stabilità dei rapporti di lavoro, soprattutto in fase di ingresso nel mercato del lavoro, incidenza delle anticipazioni e dei trasferimenti ecc..) individuare la destinazione ottimale per i flussi contributivi che prescindono da scelte esplicite e l'assetto complessivo.
- **Approccio Qualitativo vs. Quantitativo:** Si ritiene che COVIP possa fornire indicazioni di metodo di natura qualitativa, evitando l'imposizione di criteri quantitativi eccessivamente stringenti (quali i limiti minimi/massimi di esposizione azionaria o il numero fisso di comparti), preservando l'autonomia gestionale del fondo in continuità con i principi già espressi nella delibera COVIP del marzo 2012. Si osserva infatti che anche fondi che hanno già adottato percorsi *life cycle*, sulla base di lunghe ed approfondite valutazioni e con appropriate informative divulgate agli aderenti per promuovere l'iniziativa, si troverebbero in una posizione non compliant rispetto ai criteri fissati da Covip. Qualora si dovesse mantenere l'approccio relativo alla indicazione di criteri quantitativi, si auspica che questi possano costituire un parametro di riferimento da cui i fondi possano liberamente deliberare di discostarsi.



Mefop

2. Esigenza di ampliare e semplificare le condizioni per ricevere adesioni automatiche

L'approssimarsi della scadenza e l'importanza che l'adesione automatica ha per il sistema della previdenza complementare, per le aziende e per i lavoratori, anche ai fini di una necessaria chiarezza applicativa funzionale alla corretta informazione pubblica, richiede, come prospettato da Covip, che vi sia un periodo transitorio durante il quale i fondi collettivi possano accogliere adesioni automatiche, riservandosi in un secondo momento di valutare l'assetto finale ottimale.

2.1 Periodo Transitorio: durata auspicabile e condizioni per ricevere adesioni automatiche

Per evitare il blocco delle adesioni automatiche dal 1° luglio 2026, con il rischio di un riflesso ingestibile sul fondo residuale Cometa, si esprime l'avviso che il periodo transitorio debba richiedere requisiti semplificati.

Nel periodo transitorio si auspica possano essere destinatari di adesioni automatiche tutti i fondi che abbiano **almeno due comparti/profilo**, indicando in un documento semplificato il comparto/profilo di destinazione. L'aderente automatico, poi, dovrebbe ricevere una **comunicazione di benvenuto** con cui sia informato della possibilità di cambiare le scelte di investimento.

Inoltre, ai fondi caratterizzati da un **monocomparto assicurativo** a gestione separata, dovrebbe essere consentito di istituire un secondo comparto, con delibera del CdA, facendo ricorso a fondi interni assicurativi con la stessa compagnia, attivandosi in tempo utile per investire i primi flussi degli aderenti automatici (tendenzialmente a partire da fine settembre), eventualmente riservando per un primo periodo questa soluzione ai soli aderenti automatici.

In merito alla valutazione di un periodo transitorio, si ritiene indispensabile una finestra temporale di **almeno un anno** (fino al 1° luglio 2027). Questo periodo è funzionale a valutare attentamente le modalità di implementazione dell'assetto gestionale finale, in linea con le istruzioni Covip.

Ad ogni modo con motivata comunicazione del Fondo, tenuto conto della platea degli iscritti, si ritiene che debba essere possibile valutare di non adottare profili life cycle o, eventualmente, di adottare un life cycle che si discosti dalle Istruzioni, restando come condizione per l'accoglimento delle adesioni automatiche quella di disporre di almeno due linee di investimento.

Discorso a parte merita la contribuzione contrattuale che si ritiene debba poter affluire anche ai fondi monocomparto. Ciò in quanto, in questo caso, il fondo pensione non può abdicare alla propria funzione, non essendoci altro fondo residuale. È comunque necessario chiarire se le eventuali indicazioni delle fonti istitutive circa il comparto di destinazione debbano essere rispettate o se siano da intendersi superate alla luce del nuovo contesto normativo, con la conseguenza che, per i fondi che abbiano più comparti o profili, dal 1° luglio la contribuzione dei nuovi aderenti contrattuali debba confluire in comparti coerenti con l'orizzonte temporale.

2.2 Adempimenti da porre in essere al termine del periodo transitorio: adozione del principio "Comply or Explain"

Entro il termine del periodo transitorio, di almeno 1 anno, i fondi sarebbero chiamati a valutare l'implementazione di assetti più maturi e ponderati. Per quanto detto al punto 1., appare auspicabile che gli eventuali criteri adottati da Covip – rispetto ai quali si suggerisce che siano escluse le indicazioni quantitative in termini di numero di comparti e percentuali di azioni – siano oggetto di autonoma valutazione da parte dei fondi pensione secondo il principio comply or explain, salvaguardando l'autonomia gestionale, necessaria per tener conto delle specifiche caratteristiche della platea degli aderenti.

Tale approccio permetterebbe ai Fondi che non rispettano puntualmente i criteri che Covip dovesse ritenere di indicare nelle proprie Istruzioni di motivare le proprie scelte strategiche basate sulle specificità della platea di riferimento.

Ciò garantirebbe la continuità operativa nella raccolta delle adesioni automatiche anche per quei Fondi le cui linee attuali, pur non coincidendo perfettamente con i parametri COVIP, sono comunque coerenti con le finalità previdenziali degli aderenti potenziali ed effettivi.

3. Specifiche su Statuti, Note Informative e adempimenti correlati

L'approssimarsi dell'entrata in vigore delle nuove regole impone di avere tempestivamente un chiaro quadro di dettaglio circa:

- **Adeguamento della documentazione istituzionale del fondo:** Si ritiene essenziale che le istruzioni Covip rechino indicazioni circa le modalità e i testi tipo per l'aggiornamento dello Statuto e della Nota Informativa relativamente alla nuova destinazione di default.
- **Coerenza complessiva della documentazione del fondo con le novità della Legge di Bilancio:** Viste le tempistiche stringenti il timore di molti fondi è che alla data del 1° luglio 2026 la documentazione istituzionale non risulti allineata alla normativa vigente anche con riferimento a:
 - sostituzione dell'adesione automatica al silenzio assenso attuale;
 - informative ad aziende e lavoratori circa le opzioni sul Tfr e forma di previdenza complementare collettiva di riferimento (compreso il nuovo modulo Tfr2 e l'aggiornamento della delibera Covip 24 aprile 2008 relativa ai lavoratori che attivano un nuovo rapporto di lavoro);
 - indirizzi sulle nuove forme di prestazioni relativamente alle quali diversi sono i dubbi anche procedurali, di cui si riferirà nell'ambito della relativa consultazione.

Parimenti urgente appare l'aggiornamento delle disposizioni sulla raccolta delle adesioni e delle istruzioni sulla trasparenza, provvedimenti del 22 dicembre 2020.

4. Dubbi relativi agli aspetti quantitativi

Si chiede di chiarire se con riferimento alla fase iniziale, corrispondente all'orizzonte temporale più lungo, la quota azionaria minima del 65% debba intendersi come valore mediano target.

In particolare si chiede se, ai fini del computo della suddetta soglia minima del 65%, gli "strumenti azionari detenuti direttamente e indirettamente" sono da intendersi:

- esclusivamente come esposizioni azionarie detenute nei mandati di gestione delegata (anche tramite OICR);
- oppure si possono includere anche investimenti effettuati tramite FIA, con particolare riferimento a quelli di private equity e/o di infra-equity.

Non risulta inoltre chiara quale deve essere l'interpretazione del termine "mediamente", e in particolare:

- quale sia l'orizzonte temporale di riferimento per il calcolo della media;
- con quale cadenza/metodologia tale verifica debba essere effettuata.

Inoltre è dubbio se il rispetto delle esposizioni previste debba essere valutato:

- sulla base dell'Asset Allocation Strategica (AAS) della linea/comparto (ed eventualmente con quali margini di possibile "sottopeso" tattico della componente azionaria);
- oppure sulla base dell'Asset Allocation effettivamente configuratasi in un determinato periodo di riferimento (da ricollegarsi all'interpretazione del termine "mediamente").

In linea generale, se l'Autorità dovesse mantenere l'impostazione quantitativa, sarebbe auspicabile allineare i criteri fissati per la fase iniziale (orizzonte temporale di almeno 15 anni al pensionamento) a quelli esplicitati per la fase finale, rispetto alla quale è precisato che nella percentuale massima del 15% prevista per gli strumenti finanziari sono computati strumenti rischiosi diversi da quelli azionari (es. strumenti non quotati, FIA).

In merito al ribilanciamento si segnala che l'indicazione relativa alle verifiche periodiche di almeno un anno potrebbe risultare gravosa per i fondi e non in linea con scelte di ribilanciamento con tempi differenti adottate volutamente dal fondo pensione in quanto ritenute più coerenti con il modello scelto.

Si suggerisce inoltre di considerare il comparto garantito già istituito presso i fondi come comparto privo di rischi comunque idoneo rispetto alla fase finale all'approssimarsi all'età della pensione di vecchiaia, a prescindere dalla percentuale di azioni presenti.