

4.6 I piani pensionistici individuali basati su polizze di assicurazione

4.6.1 La struttura del mercato

Nel 2003 è continuata la fase di sviluppo della categoria di prodotti previdenziali introdotta dal Decreto lgs. 47/2000: i piani individuali pensionistici attuati mediante polizze di assicurazione (di seguito PIP).

Come noto, con tale tipologia di prodotto si è inteso dare maggiore articolazione al terzo pilastro della previdenza, ossia alla previdenza su base individuale, già realizzabile tramite l'adesione individuale ad un fondo pensione aperto. L'aderente ad un PIP stipula un contratto di assicurazione la cui caratterizzazione previdenziale è data dalla presenza di specifiche clausole, relative, in particolare, al tipo di prestazione, alla modalità di erogazione e ai termini e alle condizioni per il trasferimento o il riscatto della posizione, analoghe a quelle previste per i fondi pensione. Tali clausole consentono ai prodotti PIP di usufruire del medesimo regime fiscale agevolato riconosciuto ai fondi pensione.

A seguito della modifica legislativa, le compagnie di assicurazione hanno avviato la definizione delle caratteristiche di questi prodotti, collocabili a partire già dal 1° gennaio 2001 e che hanno poi trovato una disciplina regolamentare con le circolari emanate dall'ISVAP.

In base a tale disciplina regolamentare, i PIP possono essere attuati sia tramite prodotti tradizionali con prestazioni rivalutabili collegate a gestioni interne (ramo I), sia attraverso contratti *unit linked* con prestazioni legate a fondi comuni di investimento o a fondi interni organizzati in maniera analoga (ramo III); non è, invece, possibile attuare tali forme mediante polizze *index linked* pure del ramo III ovvero tramite prodotti di capitalizzazione rientranti nel ramo V.

In entrambi i casi i PIP si configurano come contratti di assicurazione a fini previdenziali, prevedendo il pagamento di una rendita, in caso di sopravvivenza dell'assicurato, al termine del periodo di differimento.

Difatti la previsione dell'erogazione della prestazione in forma di rendita costituisce elemento essenziale di tutte le forme di previdenza complementare. Per le polizze PIP tale principio si ritrova nella disciplina regolamentare emanata dall'ISVAP. La Circolare 434/D del 12 febbraio 2002 stabilisce infatti che tali prodotti devono prevedere l'assunzione di un impegno di natura demografica fin dall'origine. Tuttavia, poiché tali prodotti insistono su un orizzonte temporale di lungo periodo, e considerando i rischi derivanti dalle difficoltà di effettuare previsioni accurate sulle

tendenze di miglioramento della mortalità (e sul conseguente allungamento della speranza di vita media), la stessa circolare ha previsto la possibilità per le imprese di rideterminare le basi demografiche individuate al momento della stipulazione del contratto, analogamente a quanto può avvenire nei fondi pensione aperti, ovvero l'altro strumento utilizzabile per l'attuazione di forme pensionistiche individuali.

In aggiunta la circolare dell'ISVAP ha previsto che tale modifica sia subordinata al rispetto di alcune condizioni – tra cui la necessità che la revisione sia giustificata dai dati ISTAT, o di altro qualificato organismo pubblico, e dai portafogli delle polizze in essere presso le compagnie – e che comunque non possa essere effettuata prima che siano decorsi tre anni dalla data di sottoscrizione del contratto. E' inoltre stabilito che l'ultima variazione deve precedere di almeno tre anni l'erogazione della rendita, salvo che il contratto preveda la modificabilità dei coefficienti solo con riguardo ai versamenti di premio successivi alla data della variazione stessa.

In base a tale regolamentazione, e con riferimento alle garanzie di mantenimento della base demografica, i prodotti PIP possono essere quindi distinti in:

- prodotti che prevedono il mantenimento della base demografica con riferimento ai premi già versati alla data di variazione della stessa;
- prodotti che prevedono la modificabilità dei coefficienti sia con riferimento ai premi già versati che ai versamenti successivi. In questo caso l'ultima variazione deve precedere di almeno tre anni l'erogazione della rendita.

Nel primo caso la protezione prestata dalla compagnie è sicuramente maggiore, soprattutto con riferimento ai versamenti iniziali, rispetto ai quali l'impegno a mantenere il coefficiente di conversione ha effetto per un periodo di tempo che può essere molto lungo. Possono essere ricondotti a questa fattispecie i prodotti di rendita differita, per i quali non vi è una netta separazione tra la fase di accumulo e quella di erogazione: la conversione in rendita avviene all'atto del pagamento del premio e le singole parti di rendita si consolidano anno per anno.

Nel secondo caso, invece, gli obblighi di mantenimento dei coefficienti di conversione in rendita sono circoscritti ai primi tre anni di partecipazione e ai tre anni precedenti la conversione in rendita.

Le polizze PIP effettivamente commercializzate sul mercato si sono sostanzialmente indirizzate verso queste due fattispecie, anche se in alcuni casi le compagnie hanno ritenuto opportuno estenderne in parte la portata, ad esempio, prevedendo anche nel primo caso il mantenimento dei coefficienti negli ultimi tre anni

precedenti l'erogazione della rendita, ovvero estendendo a cinque anni la non modificabilità iniziale dei coefficienti²⁶.

Sotto il profilo delle garanzie finanziarie va rilevato che generalmente, per i prodotti collegati a contratti di tipo *unit linked*, dove l'andamento dell'investimento è legato alla *performance* di uno o più fondi (tipicamente interni alle compagnie) che investono in strumenti finanziari, il rischio di natura finanziaria resta a carico dell'aderente. Sono infatti molto rari i casi in cui è stata prevista una garanzia di restituzione dei premi versati e di rendimento minimo. In questi casi la garanzia non viene riconosciuta alla fine di ogni anno, ma soltanto al verificarsi di determinati eventi individuati nelle condizioni (e comunque sempre nel caso di erogazione della prestazione pensionistica).

Nei prodotti tradizionali invece generalmente viene garantito il consolidamento, anno per anno, della posizione maturata, rivalutata in base alla retrocessione di una parte del rendimento prodotto dalla gestione speciale alla quale è collegata, ovvero, se previsto, e qualora superiore, del rendimento minimo. Questa garanzia finanziaria è più ampia rispetto a quella descritta con riferimento ai prodotti *unit linked*, e quindi comporta, a parità di condizioni, l'assunzione di rischi maggiori per la compagnia di assicurazione; va, tuttavia, considerato che la composizione tipicamente prudenziale delle gestioni separate è tale da minimizzare la probabilità di non conseguire quantomeno il rendimento minimo promesso. Si rileva infine che, sebbene sia una modalità tipicamente utilizzata nei prodotti di ramo I, non è stata adottata per tutti i prodotti tradizionali collegati ai PIP; in alcuni casi è stata infatti preferita una garanzia finanziaria dell'altro tipo.

Considerando gli elementi di garanzie demografiche e finanziarie individuati è possibile quindi proporre una classificazione dei prodotti che individua:

- i prodotti che non prevedono garanzie finanziarie e per i quali le modifiche delle basi demografiche sono riferite a tutti i premi versati;
- i prodotti che non prevedono garanzie finanziarie e per i quali le modifiche delle basi demografiche non interessano la conversione dei premi già versati;
- i prodotti che prevedono garanzie finanziarie e per i quali le modifiche delle basi demografiche sono riferite a tutti i premi versati;
- i prodotti che prevedono garanzie finanziarie e per i quali le modifiche delle basi demografiche non interessano la conversione dei premi già versati.

Le prime due tipologie possono essere sostanzialmente viste come una ripartizione dei prodotti di tipo *unit linked*, essendo molto rari i casi in cui è prevista una garanzia finanziaria su questi prodotti; per gli stessi motivi le ultime due si riferiscono quasi esclusivamente a prodotti tradizionali.

²⁶ Viceversa la predisposizione di un prodotto in grado di garantire che i coefficienti di conversione applicati saranno quelli individuati nel contratto fin dall'origine è rimasta essenzialmente come ipotesi di scuola.

I contratti possono inoltre prevedere delle garanzie in caso di morte dell'assicurato: quelle adottate più frequentemente sono la restituzione, oltre che dell'intera posizione individuale, di una maggiorazione percentuale della stessa (comunque contenuta e generalmente dell'ordine dell'1 per cento) oppure la restituzione del maggior valore tra il cumulo dei premi versati e la posizione individuale maturata, maggiorato di una percentuale (in questo caso la situazione può essere assimilata ad una garanzia di rendimento, dove l'evento che dà diritto alla garanzia è, appunto, il caso morte). In alcuni casi i contratti prevedono, per il caso morte, la restituzione di tutti premi versati (generalmente al lordo dei caricamenti); in tali casi, tuttavia, l'ammontare restituito può essere superiore od inferiore al valore della posizione individuale e nel lungo periodo, rispetto al quale è plausibile ritenere che la posizione individuale sia superiore ai premi versati, la situazione è vantaggiosa per la compagnia.

Infine alle polizze PIP sono spesso collegate garanzie accessorie quali le *Long Term Care*.

Alla fine del 2003 le compagnie di assicurazione che hanno avviato la commercializzazione dei prodotti PIP sono 68; cinque compagnie sono entrate sul mercato dei prodotti PIP nel corso del 2003, di cui una è la risultante della fusione di due compagnie che già commercializzavano tali prodotti alla fine del 2002; tre compagnie si sono fuse con altre che già commercializzavano prodotti PIP alla fine del 2002.

Le polizze stipulate nel corso dell'anno sono state circa 165.000; se si considerano anche le polizze emesse nel corso del 2001 e del 2002 il numero totale di polizze emesse sale a circa 555.000. E' da rilevare che tale dato potrebbe rappresentare una sovrastima del numero di persone che hanno aderito a questi prodotti; difatti alcune compagnie accendono più contratti in corrispondenza di ogni fondo o gestione speciale anche a fronte del medesimo cliente, determinando quindi una duplicazione del conteggio delle polizze; analogo fenomeno si verifica in caso di prodotti misti, che prevedono una componente tradizionale ed una componente di tipo *unit linked*²⁷. Un ulteriore motivo che potrebbe comportare una sovrastima nel conteggio del numero degli iscritti è rappresentato dalla chiusura dei contratti che possono intervenire per varie cause (morte dell'iscritto, scadenza del contratto, etc.); si tratta però di eventualità estremamente improbabili in questi primi anni di vita dei prodotti.

La maggior parte delle polizze emesse nel corso dell'anno (circa il 60 per cento) fa riferimento a prodotti di tipo *unit linked* (per la quasi totalità connesse a fondi interni), a tale tipo di prodotti corrispondono 487 milioni di euro di premi incassati. Con prodotti tradizionali, rispetto ai quali sono stati stipulati nel corso dell'anno circa il 40 per cento dei nuovi contratti, sono stati raccolti premi per 259 milioni di euro. Il totale dei premi incassati nel corso del 2003 è stato quindi pari a 746 milioni di euro;

²⁷ Nelle analisi che seguono i prodotti misti vengono comunque trattati come due prodotti separati.

aggiungendo i premi incassati nel corso del biennio precedente si arriva ad un ammontare di premi incassati pari a 1.694 milioni di euro.

Tav. 4.23

Polizze individuali pensionistiche. Struttura del mercato.

(flussi per polizze emesse e premi incassati; consistenze di fine periodo per riserve destinate alle prestazioni; importi in milioni di euro)

	Polizze emesse					Premi incassati				Riserve D.P. ⁽¹⁾		
	2001	2002	2003	Totale	%	2001	2002	2003	Totale	%	fine 2003	
Polizze PIP												
prodotti tradizionali	98.489	60.222	67.041	225.752	40,7	144	218	259	621	36,7	458	
prodotti <i>unit linked</i>	120.776	110.087	98.076	328.939	59,3	212	375	487	1.073	63,3	820	
Totale	219.265	170.309	165.117	554.691	100,0	356	593	746	1.694	100,0	1.278	
quote di mercato (%) delle prime 5 società ⁽²⁾												
						78,8	67,4	62,4				
Canali distributivi												
Agenzie ⁽³⁾	140.387	82.176	75.602	298.165	53,8	193	280	338	811	47,8		
Promotori finanziari	51.909	50.659	60.540	163.108	29,4	129	213	287	629	37,1		
Sportelli bancari	26.969	37.474	28.975	93.418	16,8	34	100	122	256	15,1		

(1) Riserve destinate alle prestazioni: si tratta delle riserve matematiche per i prodotti tradizionali e del valore complessivo delle quote in essere per i prodotti *unit linked*.

(2) Per ammontare dei premi PIP incassati.

(3) Agenzie con mandato, in economia e gerenze; comprende anche i *brokers* e forme di vendita diretta.

N.B.: I totali possono non corrispondere alla somma dei dati parziali a causa degli arrotondamenti.

A fronte di tali premi le riserve complessivamente accumulate per le prestazioni (riserve matematiche per i prodotti tradizionali e valore complessivo delle quote in essere per i prodotti di tipo *unit linked*) a fine anno risultano pari a 1.278 milioni di euro; la differenza rispetto alla raccolta premi, di circa il 25 per cento, è da ricondurre principalmente alle spese che vengono fatte gravare sul primo versamento effettuato nell'anno di accensione del contratto.

La concentrazione del settore si è attenuata rispetto agli anni precedenti, risultando tuttavia ancora elevata: la quota delle prime cinque compagnie in termini di raccolta dei premi relativi ai PIP è pari a quasi l'80 per cento nel 2001, al 67 per cento nel 2002 ed è diminuita a circa il 62 per cento nell'anno appena trascorso.

Con riferimento ai canali di vendita nel 2003 il 46 per cento delle polizze sottoscritte sono state acquisite da agenti, il 37 per cento da promotori finanziari ed il 17 per cento tramite sportelli bancari. Dal confronto con il 2002 emerge una crescita del numero di polizze collocate tramite promotori finanziari di quasi il 20 per cento, a

fronte di una diminuzione di quelle collocate tramite sportelli bancari del 23 per cento e di quelle collocate tramite agenti di assicurazione dell'8 per cento.

4.6.2 L'analisi delle condizioni contrattuali

La presenza di diverse forme attraverso le quali è possibile attuare la previdenza complementare di III pilastro pone il problema, per le Autorità di controllo coinvolte, di assicurarsi che alcuni requisiti essenziali siano soddisfatti da tutti i prodotti offerti e che, in particolare, siano adeguate sia le informazioni fornite al singolo aderente dalla società che fornisce il prodotto sia le informazioni complessivamente reperibili nel mercato. Infatti, l'informatica costituisce la base essenziale per l'esercizio delle scelte degli aderenti e, quindi, in ultima analisi, la condizione per un corretto funzionamento del mercato, anche sotto il profilo dell'esplicarsi della concorrenza.

Con riferimento alle informazioni utilizzate nell'analisi condotta in questa sede, occorre ricordare che il Decreto lgs. 47/2000 dispone che le imprese assicuratrici trasmettano alla COVIP le condizioni di polizza relative ai PIP prima della loro commercializzazione. Inoltre, al fine di poter svolgere compiutamente i propri compiti istituzionali e con l'obiettivo di soddisfare la necessità di disporre di un quadro informativo completo riguardo all'evoluzione dell'intero settore della previdenza complementare, la COVIP ha avviato la regolare rilevazione di informazioni anche quantitative relative ai prodotti PIP; ciò a seguito di un fruttuoso lavoro di collaborazione con l'ANIA, l'associazione di categoria, e in accordo con l'ISVAP. L'iniziativa ha realizzato una duplice finalità: da un lato individuare modalità organizzative tali da soddisfare le esigenze informative della COVIP, dall'altro limitare il più possibile gli oneri a carico delle compagnie.

Come è noto, nella delega in materia previdenziale attualmente all'esame del Senato, i poteri di vigilanza della COVIP in materia di informativa in occasione dell'offerta contrattuale vengono estesi a tutte le forme di previdenza di cui al Decreto lgs. 124/1993. In particolare, la delega prevede la competenza della COVIP sulle modalità di offerta al pubblico di tutte le predette forme, al fine di tutelare *l'adesione consapevole* dei soggetti destinatari.

In ragione di ciò, nel corso del 2003, la COVIP ha effettuato, avvalendosi di un gruppo di lavoro di cui fanno parte anche autorevoli esperti esterni, una attenta valutazione delle promesse pensionistiche deducibili dalle informative pervenute in COVIP, al fine anche di una definizione dei criteri per un monitoraggio critico delle informazioni contrattuali ed extracontrattuali inerenti. Quanto di seguito esposto in materia di clausole contrattuali rispecchia i risultati di tale lavoro di approfondimento.

La documentazione contrattuale in tutte le polizze dei rami vita è molto ampia e complessa. La polizza, oltre alle condizioni di assicurazione, deve anche contenere il regolamento dei fondi o della gestione separata che sono utilizzate per gli investimenti. Le direttive comunitarie prevedono l'obbligo delle imprese di consegnare all'assicurando una nota informativa, contenente notizie relative all'impresa e al contratto.

Il modello di nota informativa attualmente utilizzato (cfr. in particolare Circolari ISVAP 434 e 474) risponde all'esigenza di fornire notizie complete ed esaustive sul contratto. Proprio per tale ragione, tuttavia, risulta molto dettagliato e complesso, rendendo meno facilmente percepibili le caratteristiche fondamentali dei prodotti. Occorre, d'altra parte notare che l'operazione assicurativa, di per sé, è connotata da un notevole tecnicismo che, combinato con il tecnicismo dell'operazione finanziaria sottostante, non ha consentito, sino ad oggi, di coniugare la trasparenza con la sinteticità.

Con riferimento a tale aspetto la COVIP è impegnata nell'individuazione di possibili miglioramenti nell'informativa, anche in vista dell'attuazione dei poteri previsti nella delega, e comunque con l'intenzione di raccordarsi al riguardo con l'ISVAP. Si tratta di definire, ove possibile, un *set* di informazioni minime e indicatori sintetici che consentano una descrizione più fruibile dal pubblico delle principali caratteristiche del contratto, rinviando poi per gli aspetti di dettaglio alla nota informativa. Sullo stesso piano si sta impegnando anche l'ANIA la quale, di recente, ha sottoposto alla COVIP una bozza di possibile informativa sintetica da adottarsi per tali prodotti.

E' auspicabile che questi sforzi congiunti giungano ad un risultato in breve tempo, sia con riferimento al miglioramento della chiarezza informativa, sia per ciò che attiene alla necessità di una migliore autoregolamentazione del settore circa l'imputazione dei costi. Al riguardo, oltre che con l'ISVAP e con le altre autorità di controllo, la COVIP auspica che prosegua la collaborazione con l'ANIA, e a tale scopo è disponibile a condividere basi informative e valutazioni metodologiche, per un proficuo confronto sulle possibili iniziative da assumere.

Nell'analisi specifica dei contratti alcune clausole hanno sollevato dubbi di validità o di non conformità con le disposizioni del Decreto lgs. 124/1993 e sono quindi state oggetto di specifico vaglio. In particolare, in alcuni contratti viene riportata una previsione tradizionale delle polizze vita con la quale si stabilisce che, al momento della sottoscrizione della proposta, si proceda al versamento della prima rata del premio a titolo di deposito infruttifero. La clausola potrebbe essere ritenuta abusiva, in caso di contratto PIP, perché determina un significativo squilibrio dei diritti e degli obblighi. Altrettanto può dirsi circa quelle previsioni che postulano l'accettazione tacita delle nuove condizioni economiche dopo un termine di 90 giorni dalla comunicazione, in quanto comprimono un diritto dell'assicurato di avvalersi delle ipotesi alternative (quali il trasferimento).

Un aspetto che merita ancora di essere approfondito è la compatibilità di alcune ipotesi di caso morte con la disciplina del Decreto lgs. 124/1993 che stabilisce il diritto per gli eredi al riscatto della posizione individuale e definisce una prestazione caso morte quale prestazione accessoria.

Un discorso a parte deve essere evidenziato per quanto attiene alla politica di applicazione dei costi ed alla rilevanza che le scelte compiute dalle compagnie possono avere con riferimento all'attuazione del principio della portabilità.

Di per sé la definizione dei costi di un prodotto rientra nell'ambito dell'autonomia della compagnia di assicurazione che trova in questo aspetto una significativa possibilità di diversificazione del proprio prodotto rispetto ad altri. D'altra parte, l'introduzione di costi particolarmente elevati può comportare fenomeni di *miss-selling* dei prodotti se risulta limitata l'effettiva percezione degli stessi da parte dei potenziali aderenti.

In particolare, deve essere attentamente valutata la scelta, anche questa di tipo tradizionale, effettuata da alcune compagnie di anticipare i costi complessivi tramite il sistema del preconto. L'attribuzione della gran parte dei costi a valere sul primo premio corrisposto è una pratica che può considerarsi giustificata se il contratto ha una natura pluriennale. Tuttavia per i contratti di tipo previdenziale il legislatore ha postulato il principio della portabilità della posizione. L'aderente ha, infatti, facoltà di scegliere l'operatore di cui avvalersi non solo al momento della prima stipulazione ma anche successivamente e, precisamente, dopo 3 anni di adesione (art.10, comma 3-bis Decreto lgs. 124/1993).

La sottoscrizione del contratto PIP è quindi, al contempo l'acquisto di un singolo prodotto a valenza pluriennale e l'atto di ingresso in un sistema nell'ambito del quale è possibile, a determinate condizioni, spostarsi. In tale contesto, l'anticipazione di una parte rilevante dei costi al momento dell'adesione potrebbe doversi accompagnare a forme di retrocessione di quanto pagato in eccesso al momento dell'eventuale trasferimento (ciò è anche previsto in linea generale dalla Circolare 434 dell'ISVAP). Infatti, in assenza di una correzione di questo tipo l'aderente ha una minore convenienza a valutare il trasferimento della posizione e, pertanto, vede compresso un suo diritto, appunto quello alla portabilità della posizione. Inoltre, una politica di anticipazione dei costi può essere distorsiva anche di una corretta concorrenzialità tra imprese che operano tutte nel medesimo settore e godono tutte della prevista incentivazione fiscale.

Poiché il principio della portabilità è centrale nell'ambito dell'ordinamento previdenziale complementare, mentre è meno diffuso in altri settori quale quello assicurativo-vita, occorre una specifica cura all'attuazione di questo principio che potrebbe portare in un breve futuro anche a modificare le prassi e le politiche commerciali oggi in uso.

La COVIP ha prestato da sempre un particolare attenzione al tema della portabilità della posizione, sia nel settore dei fondi di nuova istituzione sia per ciò che attiene ai fondi preesistenti (cfr. deliberazione 15 febbraio 2001). Le previsioni della

delega che tendono ad equiparare tutte le forme di previdenza complementare rafforzano la convinzione che vi debba essere effettiva concorrenza, e quindi portabilità della posizione, tra i diversi prodotti offerti sul medesimo mercato.

4.6.3 L'analisi dei costi

In questo paragrafo viene inizialmente fornita un'illustrazione delle principali voci di costo generalmente previste nei contratti PIP, e viene quindi presentata un'analisi dei costi basata su una metodologia analoga a quella adottata per i fondi pensione aperti (cfr. par. 4.4).

Occorre tuttavia preliminarmente evidenziare che la struttura dei costi dei prodotti PIP presenta notevoli differenze rispetto ai fondi pensione aperti, risultando più articolata e, spesso, meno facilmente apprezzabile da parte dei potenziali sottoscrittori: circostanza che può risultare problematica sotto il profilo della confrontabilità. Una rappresentazione esaustiva delle principali voci di costo non risulta affatto agevole; infatti, in assenza di uno schema di riferimento che preveda l'applicazione di commissioni onnicomprensive, le compagnie si sono orientate verso l'utilizzazione di schemi contrattuali caratterizzati da una significativa eterogeneità.

I costi applicati nella gran parte dei prodotti sono:

- il cosiddetto caricamento, applicato in via ordinaria su tutti i premi versati (in cifra fissa o, nella maggior parte dei casi, come percentuale sul versamento);
- le commissioni di gestione in percentuale sul patrimonio (nelle gestioni speciali le commissioni di gestione sono definite in termini di rendimento trattenuto; la compagnia, infatti, non rivaluta la prestazione per l'intero rendimento realizzato, ma ne trattiene una parte, in genere non inferiore ad un minimo prestabilito);
- le spese di trasferimento e di *switch*²⁸.

Possono essere previsti altri tipi di costi, tra i quali si segnalano:

- un caricamento più elevato da applicare sul primo premio versato, destinato a finanziare le spese di acquisizione;
- il costo fisso di ingresso, applicato *una tantum* al momento dell'iscrizione;
- i diritti generici (in cifra fissa, prelevati su ogni versamento od una sola volta nell'anno);

²⁸ Alcune compagnie hanno stabilito un trattamento privilegiato per lo *switch* automatico da un comparto all'altro che prevede il passaggio gratuito al maturare di una certa età dell'aderente. Si tratta, quindi, di una forma di adeguamento automatico del portafoglio (dal comparto azionario, a quello bilanciato, a quello obbligazionario) connesso con il passaggio dell'aderente in fasce di età successive (*redirection* automatica).

- costi di riscatto²⁹.

Oltre a questi costi, gravano sul patrimonio dei fondi e/o delle gestioni speciali nei quali sono investiti i premi destinati alle polizze individuali pensionistiche una serie di altri costi, la cui incidenza effettiva viene determinata a consuntivo, quali gli oneri di intermediazione e le spese connesse all'investimento in quote di OICR, nonché altre voci di spesa di importo minore quali, ad esempio, le spese di pubblicazione del valore della quota e le spese per la società di revisione.

Le analisi sui costi presentate sono riferite ad un campione di prodotti PIP rappresentativo del mercato: in particolare si è fatto riferimento all'insieme dei PIP commercializzati dalle compagnie che nel corso del 2003 hanno raccolto oltre il 96 per cento dei premi incassati con polizze PIP relative al ramo I e oltre l'85 per cento con polizze PIP del ramo III. Nel complesso sono stati valutati i prodotti di 26 compagnie di assicurazione.

La metodologia di valutazione dei costi dei prodotti PIP utilizzata è analoga a quella già adoperata nelle Relazioni precedenti; la stessa ha l'obiettivo di pervenire ad una misura di costo sintetica, in grado, da un lato, di tener conto delle differenze nelle strutture dei costi presenti nei vari prodotti (omogeneizzandole sulla base di ipotesi *ad hoc*, per quanto possibile) e dall'altro di fornire uno strumento di immediata comprensione e di facile lettura.

La misura di sintesi individuata a tale scopo è la stessa di quella adoperata per le analisi riferite ai fondi pensione aperti (cfr. par. 4.4) ed è data dal rapporto tra i costi mediamente sostenuti ogni anno da un sottoscrittore ipotetico ed il patrimonio mediamente investito ogni anno (commissione onnicomprensiva).

Anche le ipotesi utilizzate per rendere omogenee le differenti strutture di costo sono le stesse adottate nelle analisi riferite ai fondi pensione aperti; in particolare viene fatto riferimento ad un aderente con un versamento contributivo annuo di 2.500 euro e ad un tasso di rendimento nominale uguale per tutti i prodotti e pari al 4,5 per cento.

Va comunque preliminarmente osservato che i prodotti PIP sono generalmente strutturati per offrire all'aderente una elevata flessibilità di scelta: infatti, attraverso la sottoscrizione di un PIP è possibile accedere ad un'ampia gamma di combinazioni, essendo consentito investire contemporaneamente in diverse linee. Questo però comporta anche che tali prodotti siano caratterizzati da strutture differenti, e talvolta complesse, che richiedono una maggiore articolazione della metodologia da utilizzare nelle analisi.

²⁹ Si fa riferimento alle ipotesi di cui all'art10 comma 1-bis del Decreto lgs. 124/1993 che richiama la disciplina delle anticipazioni dei fondi pensione.

Ad esempio, in molti casi i costi fissi ovvero i valori percentuali non sono uguali per ogni sottoscrittore, ma possono variare in funzione della durata della polizza individuata in sede di sottoscrizione, dell'importo del premio versato o del cumulo degli stessi. In questi casi la misura è stata individuata ricorrendo ad ulteriori ipotesi semplificatrici; in particolare, laddove il costo (in cifra fissa od in percentuale) è determinato in funzione della durata del contratto, la stessa è stata posta pari a 25 anni; nel caso in cui dipenda dall'ammontare del versamento lo stesso è stato ipotizzato pari a 2.500 euro, mentre nel caso in cui dipenda dal patrimonio accumulato si è fatto riferimento a valori coerenti con versamenti annuali di 2.500 euro. In tutti gli altri casi si è cercato di scegliere il valore che si è ritenuto più probabile oppure il valore medio.

Inoltre non è sempre agevole potersi riferire ad un concetto di prodotto che sia lo stesso utilizzato dalle varie compagnie. Questo accade perché le compagnie, nel consentire al sottoscrittore di personalizzare il più possibile la struttura degli investimenti, hanno strutturato l'offerta secondo modalità differenti: in alcuni casi è sufficiente sottoscrivere un unico contratto ed all'interno dello stesso il contraente sceglie la ripartizione preferita; in altri è necessario stipulare più polizze per ottenere lo stesso tipo di combinazione. Alcuni prodotti prevedono inoltre delle combinazioni già predeterminate di fondi e/o gestioni speciali ad una delle quali l'investitore può direttamente accedere (piani di investimento).

Nelle analisi si è ritenuto di prendere come unità di riferimento direttamente i singoli elementi che compongono il prodotto, ovvero i fondi e le gestioni tradizionali. Tuttavia, laddove la medesima compagnia propone prodotti formalmente diversi, ma che prevedono un'articolazione in fondi sostanzialmente analoghi per strategie di gestione perseguite e per struttura di costi (e per i quali l'unico elemento di differenziazione deriva, ad esempio, dal canale distributivo), si è preferito includere nel campione tali prodotti soltanto una volta, in modo da evitare possibili effetti distorsivi nei valori medi. Ovviamente i prodotti tradizionali sono stati considerati sempre in maniera distinta dalle *unit linked*.

Nel complesso sono state analizzate 165 linee (fondi o gestioni tradizionali) individuate secondo il criterio descritto, che corrispondono a 54 prodotti PIP commercializzati da 26 compagnie.

Concettualmente i costi sostenuti dall'iscritto sono stati suddivisi in costi ricorrenti, sostenuti ogni anno di permanenza nel contratto, e in costi *una tantum*, sostenuti solo una volta, all'atto dell'adesione od al momento dell'uscita e la cui incidenza tende a diminuire all'aumentare del numero di anni trascorsi.

Nella prima categoria di costi sono state considerate le commissioni di gestione in cifra fissa o in percentuale sui premi da pagare ogni anno, le commissioni di gestione in percentuale sul patrimonio, i diritti generici, le altre spese previste con cadenza di pagamento annuale e le commissioni calcolate come percentuale del rendimento.

Inoltre sono state prese in considerazione le commissioni sugli OICR nei quali il prodotto PIP investe; difatti, a differenza dei fondi aperti, dove i regolamenti prevedono che non vengano fatti gravare spese e diritti di qualsiasi natura relativi alla sottoscrizione e al rimborso delle parti di OICR acquisiti, né le commissioni di gestione applicate dall'OICR stesso, nei prodotti PIP l'investimento in OICR determina delle duplicazioni delle commissioni.

Per consentire una valutazione di tali costi ad ogni prodotto è stata attribuita una percentuale presunta di investimento in OICR, in base a quanto rilevabile dalla lettura delle condizioni contrattuali: la percentuale di investimento è stata posta pari al 100 per cento laddove il contratto indica un investimento in OICR totale, al 70 per cento per investimenti in OICR prevalenti ed al 30 per cento in tutti gli altri casi.

Viceversa l'aliquota della commissione di OICR applicata è stata scelta in funzione del grado di rischiosità dichiarato del fondo, andando dallo 0,5 per cento per i fondi con un livello di rischio dichiarato basso all'1,8 per cento per un livello di rischio dichiarato elevato; sono stati inoltre tenuti in considerazione i limiti massimi applicabili alle commissioni quando previsti espressamente.

Si è ritenuto viceversa di poter trascurare le commissioni di OICR con riferimento ai prodotti tradizionali, tenuto conto che generalmente per le gestioni separate l'investimento in OICR è contenuto.

Viceversa, ed analogamente alle analisi effettuate con riferimento ai fondi pensione aperti, non sono stati presi in considerazione gli effetti che possono derivare dagli altri oneri la cui incidenza viene determinata a consuntivo; tuttavia, in questo caso, una valutazione dell'incidenza di tali effetti sul costo totale è resa ancora più complicata dalle difficoltà di individuare le categorie da considerare, le quali possono essere di vario genere (come, ad esempio, le spese di pubblicazione del valore della quota o quelle sostenute per la società di revisione).

Con riferimento ai costi sostenuti all'atto della sottoscrizione sono stati inclusi in questa categoria sia i costi di iscrizione in cifra fissa, sia la maggiorazione del caricamento sul primo premio versato rispetto ai versamenti successivi.

Per quanto riguarda i costi sostenuti al momento dell'uscita non sono stati presi in considerazione i costi di riscatto, mentre sono stati considerati i costi di trasferimento, tranne che nelle statistiche relative ai trentacinque anni di età, dove si è ipotizzato che l'aderente fosse giunto alla fase di trasformazione in rendita; in questo caso, se previsti, sono stati inclusi nel calcolo i *bonus* alla scadenza, portandoli in diminuzione dei costi sostenuti fino a quel momento, e considerandoli quindi come "costi negativi".

Con lo stesso criterio del costo negativo sono stati presi in considerazione i *bonus* riconosciuti durante il periodo di permanenza.

Infine, non sono stati considerati i costi di *switch*.

La misura sintetica di costo è stata calcolata simulando, sulla base delle ipotesi adottate, e per ogni prodotto incluso nel campione, l'intera vita dell'investimento. Per ogni anno è stato individuato l'ammontare complessivo dei costi sostenuti dall'aderente, al netto degli eventuali *bonus* di permanenza. A questi sono stati aggiunti, nelle valutazioni relative ai tre anni e ai dieci anni, i costi di trasferimento, mentre, nel caso dei trentacinque anni, i costi complessivi sono stati depurati anche del valore del *bonus* a scadenza; il valore così ottenuto è stato rapportato al patrimonio dell'anno. La commissione individuata rappresenta quindi, per ogni anno esaminato, il costo medio annuo sostenuto dal contraente fino a quel momento, nell'ipotesi che lo stesso decida di trasferirsi ovvero alla scadenza del contratto.

Nella simulazione si è inoltre tenuto conto dell'intervento dell'ISVAP volto a limitare le distorsioni sul corretto funzionamento del mercato dovute ai caricamenti iniziali elevati, sia considerando le formule di retrocessione di parte delle commissioni che sono state esplicitate in alcune condizioni di polizza, sia ipotizzando, in ogni caso, la restituzione di almeno i 2/3 dei premi versati.

Dall'analisi emerge che un aderente che decide di trasferirsi dopo tre anni pagherebbe, in media, una commissione onnicomprensiva annua di quasi il 7 per cento su PIP collegati a prodotti tradizionali e di quasi il 9 per cento su prodotti collegati a *unit linked*.

Gli aderenti a prodotti che prevedono una maggiorazione del caricamento sul primo premio risultano particolarmente penalizzati se decidono di trasferirsi dopo tre anni di permanenza: gli stessi, infatti, avrebbero sostenuto un costo globale medio annuo del 10 per cento sul patrimonio investito rispetto a poco meno del 5 per cento dei prodotti che non prevedono la maggiorazione del caricamento sul primo premio. Si osserva peraltro un'elevata dispersione dei valori delle commissioni medie tra i differenti prodotti analizzati, il campo di variazione, che in linea di massima prescinde dalla tipologia (tradizionale o *unit linked*), è di circa 12 punti percentuali per i prodotti che prevedono un caricamento iniziale, rispetto al 4 per cento dei rimanenti.

Al crescere del periodo di riferimento la commissione onnicomprensiva tende a diminuire, un aderente che decidesse di trasferirsi dopo dieci anni pagherebbe una commissione annua del 2,5 per cento per i prodotti di tipo tradizionale e del 3,1 per cento per i prodotti collegati alle *unit linked*; dopo trentacinque anni pagherebbe, per ogni anno di permanenza, una commissione sul patrimonio del 2 per cento nel primo caso e dell'1,5 per cento nel secondo (cfr. Tav 4.24).

Ovviamente, all'aumentare degli anni di permanenza si riducono anche le differenze di costo tra i prodotti dovute ai caricamenti iniziali.

Tav. 4.24

Polizze individuali pensionistiche. Stima delle commissioni onnicomprensive per tipologia di prodotto e caricamento sul primo premio.
(anno 2003; valori percentuali)

Tipo	Caricamento sul I Premio	Num. Linee	3 anni	10 anni	35 anni
<i>Unit linked</i>	Previsto	34	10,4	3,3	2,0
	Non previsto	94	4,8	2,7	2,1
	<i>Totale</i>	128	8,9	3,1	2,0
<i>Tradizionale</i>	Previsto	16	8,2	2,7	1,5
	Non previsto	21	4,6	2,2	1,4
	<i>Totale</i>	37	6,7	2,5	1,5
Totale	Previsto	50	10,0	3,2	1,9
	Non previsto	115	4,7	2,6	1,9
	<i>Totale</i>	165	8,4	3,0	1,9

Soltanto nel lungo periodo i costi dei prodotti che prevedono un caricamento iniziale maggiorato tendono ad allinearsi a quelli dei prodotti che non li prevedono, e tale situazione evidenzia il problema dell'effettività delle previsioni relative alla libertà di trasferimento trattato nel precedente paragrafo.

All'allungarsi del periodo di permanenza tende anche a ridursi la dispersione delle commissioni medie tra i prodotti; nelle valutazioni va tuttavia considerato che, per lunghi periodi di permanenza, differenze su commissioni espresse in percentuale del patrimonio, anche se contenute, possono determinare effetti rilevanti sugli importi monetari.

Nell'interpretazione dei risultati e nei confronti andrebbero inoltre tenute in considerazione le diverse caratteristiche dei prodotti.

Tuttavia, implementando l'analisi precedente per tener conto delle previsioni relative alle garanzie finanziarie e a quelle di mantenimento delle basi demografiche per i premi già versati (cfr. Tav. 4.25), e suddividendo quindi i prodotti ulteriormente in base alla classificazione presentata nel paragrafo 4.6.1, si può notare come le differenze di costo siano ancora principalmente ascrivibili al caricamento sul primo premio, mentre l'effetto delle garanzie appare estremamente contenuto (tanto che bastano pochi prodotti con costi più alti presenti solo in alcuni sottogruppi a modificare, in alcuni casi, il segno delle differenze che sarebbe ragionevole attendersi a priori, ovvero che a prodotti che offrono maggiori garanzie corrispondano, in media, livelli di costo più elevati).

Tav. 4.25

Polizze individuali pensionistiche. Stima delle commissioni onnicomprensive per tipologia di prodotto, garanzie demografiche⁽¹⁾ e caricamento sul primo premio.
(anno 2003; valori percentuali)

Tipo	Caricamento sul I Premio	Garanzie demografiche⁽¹⁾	Num. Linee	3 anni	10 anni	35 anni
<i>Unit linked</i>	Sì	Previste	29	10,1	3,4	2,2
		Non previste	65	10,5	3,2	1,9
	No	Previste	17	4,6	2,5	1,9
		Non previste	17	5,0	2,9	2,2
<i>Tradizionale</i>	Sì	Previste	9	7,7	2,7	1,6
		Non previste	12	8,6	2,7	1,5
	No	Previste	8	4,9	2,4	1,5
		Non previste	8	4,3	2,1	1,3

(1) Per garanzia demografica si fa riferimento alla previsione di mantenimento delle basi demografiche per i versamenti già versati al momento della modifica.

Seppur con tutti i limiti evidenziati l'analisi presentata dimostra comunque l'importanza che, ai fini di una adesione consapevole, il potenziale aderente sia messo nelle condizioni di valutare in maniera semplice tutti i costi che ricadono sul prodotto e gli effetti che ne derivano, nel lungo periodo, ma anche, per i ragionamenti relativi all'effettiva portabilità della posizione individuale, nel breve periodo. E' altrettanto importante che le eventuali garanzie demografiche e finanziarie che caratterizzano un prodotto siano individuabili con facilità, in modo da permettere all'individuo di valutarne la portata rispetto alle proprie esigenze e preferenze.