



COVIP

Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione

**RELAZIONE
PER L'ANNO 2005**

AVVERTENZE

Nelle tavole della Relazione e dell'Appendice sono adoperati i seguenti segni convenzionali:

- quando il fenomeno non esiste;
- quando il fenomeno esiste, ma i dati non si conoscono;
- .. quando i dati non raggiungono la cifra significativa dell'ordine minimo considerato

Nelle tavole il valore del totale può non corrispondere alla somma dei dati parziali a causa degli arrotondamenti.

COMMISSIONE DI VIGILANZA SUI FONDI PENSIONE

Presidente
Luigi SCIMÌA

Componenti
Eligio BONI
Bruno MANGIATORDI*
Fabio ORTOLANI
Federica SEGANTI

** in carica fino ad aprile 2006.*

INDICE

1. IL QUADRO D'INSIEME	11
1.1 <i>L'evoluzione del settore</i>	11
1.2 <i>Il nuovo assetto normativo</i>	18
1.2.1 <i>La riforma della previdenza complementare tra continuità e novità.....</i>	18
1.2.2 <i>Il riassetto del sistema di vigilanza e il potenziamento della COVIP</i>	32
1.3 <i>La definizione della disciplina per l'adeguamento delle forme pensionistiche complementari.....</i>	38
1.4 <i>Gli altri interventi regolamentari e interpretativi.....</i>	47
2. LA PREVIDENZA COMPLEMENTARE NEL CONTESTO INTERNAZIONALE. 55	
2.1 <i>L'evoluzione generale</i>	55
2.2 <i>L'attività del CEIOPS</i>	64
2.3 <i>Le altre iniziative in ambito europeo</i>	68
2.4 <i>Le iniziative in ambito OCSE.....</i>	72
2.5 <i>L'attività dello IOPS</i>	78
3. I FONDI PENSIONE NEGOZIALI	81
3.1 <i>L'evoluzione del settore</i>	81
3.1.1 <i>La situazione nel settore del pubblico impiego.....</i>	87
3.2 <i>La raccolta delle adesioni e le caratteristiche degli iscritti</i>	91
3.3 <i>La raccolta dei contributi.....</i>	96
3.4 <i>Gli oneri di gestione.....</i>	101
3.5 <i>La gestione finanziaria.....</i>	107
3.5.1 <i>La struttura dell'offerta e le scelte degli iscritti</i>	107
3.5.2 <i>Le linee di indirizzo della gestione</i>	110
3.5.3 <i>La definizione dei mandati di gestione e la scelta dei gestori.....</i>	115
3.5.4 <i>Le scelte di gestione e la composizione del portafoglio</i>	118
3.5.5 <i>I risultati della gestione</i>	123
3.6 <i>I bilanci</i>	128
3.7 <i>L'assetto organizzativo</i>	130
3.8 <i>Le convenzioni per l'erogazione delle rendite</i>	134

4. I FONDI PENSIONE APERTI.....	139
4.1 <i>L'evoluzione del settore</i>	139
4.2 <i>La raccolta delle adesioni e le caratteristiche degli iscritti</i>	144
4.3 <i>La raccolta dei contributi</i>	149
4.4 <i>Gli oneri di gestione.....</i>	152
4.5 <i>La gestione finanziaria</i>	157
4.5.1 <i>Le linee di gestione e i benchmark</i>	157
4.5.2 <i>Le scelte di gestione e la composizione del portafoglio</i>	159
4.5.3 <i>I risultati della gestione.....</i>	164
4.6 <i>Le condizioni di erogazione delle rendite.....</i>	169
5. I PIANI INDIVIDUALI PENSIONISTICI DI TIPO ASSICURATIVO	173
5.1 <i>L'evoluzione del settore</i>	173
5.2 <i>Le condizioni contrattuali e la trasparenza.....</i>	176
5.3 <i>I costi e la portabilità.....</i>	181
6. I FONDI PENSIONE PREESISTENTI	189
6.1 <i>L'evoluzione del settore</i>	189
6.2 <i>La gestione del patrimonio</i>	196
6.3 <i>I bilanci.....</i>	203
6.4 <i>L'equilibrio tecnico-attuariale.....</i>	205
7. IL BILANCIO E L'ATTIVITÀ INTERNA	213
7.1 <i>Il bilancio della COVIP.....</i>	213
7.2 <i>L'attività amministrativa interna e la gestione del personale.....</i>	215
7.3 <i>Il sistema informativo</i>	217
APPENDICE STATISTICA	219

INDICE DELLE TAVOLE

TESTO

- Tav. 1.1 La previdenza complementare in Italia. Dati di sintesi.
- Tav. 1.2 Fondi pensione. Rendimenti pluriennali.
- Tav. 1.3 Fondi pensione e PIP. Costi medi di partecipazione in percentuale sul patrimonio.
- Tav. 1.4 Fondi pensione di nuova istituzione e PIP. Dati di sintesi. Primo trimestre 2006.
- Tav. 2.1 Fondi pensione nei principali Paesi OCSE. Attività in gestione rispetto al PIL.
- Tav. 2.2 Fondi pensione nei principali Paesi OCSE. Composizione del portafoglio.
- Tav. 3.1 Fondi pensione negoziali autorizzati all'esercizio dell'attività.
- Tav. 3.2 Fondi pensione negoziali. Iscritti, bacino dei potenziali iscritti e tassi di adesione.
- Tav. 3.3 Fondi pensione negoziali. Distribuzione degli iscritti per età e sesso e confronto con i lavoratori dipendenti.
- Tav. 3.4 Fondi pensione negoziali. Distribuzione degli iscritti per area geografica e confronto con i lavoratori dipendenti.
- Tav. 3.5 Fondi pensione negoziali. Flussi contributivi.
- Tav. 3.6 Fondi pensione negoziali. Aliquote di contribuzione media riferite alla retribuzione lorda.
- Tav. 3.7 Fondi pensione negoziali rivolti a lavoratori dipendenti. Contributi medi per iscritto.
- Tav. 3.8 Fondi pensione negoziali. Raccolta netta della fase di accumulazione.
- Tav. 3.9 Fondi pensione negoziali. Oneri di gestione.
- Tav. 3.10 Fondi pensione negoziali. Spese complessive in percentuale dell'ANDP.
- Tav. 3.11 Fondi pensione negoziali. Regime delle commissioni per tipologia di mandato.
- Tav. 3.12 Fondi pensione negoziali. Regime delle commissioni per tipologia di fondo/comparto.
- Tav. 3.13 Fondi pensione negoziali. Fondi monocomparto e multicomparto in gestione finanziaria nel quadriennio 2002-2005.
- Tav. 3.14 Fondi pensione negoziali multicomparto in gestione finanziaria. Iscritti e ANDP per tipologia di comparto.
- Tav. 3.15 Fondi pensione negoziali. Composizione del *benchmark* delle diverse tipologie di fondi/comparti.

- Tav. 3.16 Fondi pensione negoziali. Composizione del *benchmark* per area geografica degli indicatori.
- Tav. 3.17 Fondi pensione negoziali. Risorse in gestione per tipologia di intermediario.
- Tav. 3.18 Fondi pensione negoziali. Risorse in gestione per tipologia di mandato.
- Tav. 3.19 Fondi pensione negoziali. Risorse in gestione per specializzazione del mandato.
- Tav. 3.20 Fondi pensione negoziali. Composizione delle risorse in gestione.
- Tav. 3.21 Fondi pensione negoziali. Esposizione effettiva in titoli di capitale.
- Tav. 3.22 Fondi pensione negoziali. Composizione del portafoglio titoli per area geografica e tipologia di comparto.
- Tav. 3.23 Fondi pensione negoziali. Indici di capitalizzazione.
- Tav. 3.24 Fondi pensione negoziali. Rendimenti pluriennali per tipologia di fondo/comparto.
- Tav. 3.25 Fondi pensione negoziali. Rendimenti medi cumulati (dal 31.12.2002 al 31.12.2005).
- Tav. 3.26 Fondi pensione negoziali. Rendimenti dei comparti e volatilità.
- Tav. 3.27 Fondi pensione negoziali. Rendimenti pluriennali per tipologia di mandato.
- Tav. 3.28 Fondi pensione negoziali. Rendimenti dei mandati e volatilità.
- Tav. 4.1 Fondi pensione aperti autorizzati e operativi.
- Tav. 4.2 Fondi pensione aperti. Struttura del mercato.
- Tav. 4.3 Fondi pensione aperti. Modifiche regolamentari approvate nell'anno 2005.
- Tav. 4.4 Fondi pensione aperti. Adesioni individuali e collettive.
- Tav. 4.5 Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti per età per gli anni 2004 e 2005.
- Tav. 4.6 Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti per età e sesso e confronto con i lavoratori autonomi.
- Tav. 4.7 Fondi pensione aperti. Specializzazione dei comparti e distribuzione degli iscritti per età.
- Tav. 4.8 Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti per area geografica e confronto con i lavoratori autonomi.
- Tav. 4.9 Fondi pensione aperti. Contributi e ANDP medi per iscritto.
- Tav. 4.10 Fondi pensione aperti. Raccolta netta della fase di accumulo.
- Tav. 4.11 Fondi pensione aperti. Trasferimenti di posizioni tra comparti dello stesso fondo (*switch*).
- Tav. 4.12 Fondi pensione aperti. Stima della commissione onnicomprensiva per tipologia di comparto.

- Tav. 4.13 Fondi pensione aperti. Stima della commissione onnicomprensiva e orizzonte temporale di riferimento.
- Tav. 4.14 Fondi pensione aperti. Composizione del patrimonio.
- Tav. 4.15 Fondi pensione aperti. Composizione del patrimonio e OICVM.
- Tav. 4.16 Fondi pensione aperti. Composizione del portafoglio titoli per area geografica.
- Tav. 4.17 Fondi pensione aperti. Esposizione effettiva sui mercati finanziari e composizione del *benchmark*.
- Tav. 4.18 Fondi pensione aperti. Rendimenti medi cumulati (dal 31.12.2002 al 31.12.2005).
- Tav. 4.19 Fondi pensione aperti. Rendimenti pluriennali.
- Tav. 4.20 Fondi pensione aperti. Rendimenti medi cumulati e variazione del *benchmark* netto (dal 31.12.2002 al 31.12.2005).
- Tav. 4.21 Fondi pensione aperti. Comparti con rendimento positivo e con rendimento superiore al *benchmark* netto.
- Tav. 4.22 Fondi pensione aperti. Distribuzione dei rendimenti per tipologia di comparto.
- Tav. 4.23 Fondi pensione aperti. Rendimenti e volatilità.
- Tav. 5.1 Polizze individuali pensionistiche. Evoluzione del mercato.
- Tav. 5.2 Polizze individuali pensionistiche. Stima della commissione onnicomprensiva per tipologia di prodotto e caricamento sul primo premio.
- Tav. 5.3 Polizze individuali pensionistiche. “Costo percentuale medio annuo” indicato nelle schede sintetiche.
- Tav. 6.1 Fondi pensione preesistenti. Principali dati.
- Tav. 6.2 Fondi pensione preesistenti. Principali dati per tipologia di fondo e di ente promotore.
- Tav. 6.3 Fondi pensione preesistenti. Modifiche statutarie nel 2005.
- Tav. 6.4 Fondi pensione preesistenti. Dati patrimoniali e composizione delle attività.
- Tav. 6.5 Fondi pensione preesistenti. Distribuzione delle attività finanziarie per modalità di gestione.
- Tav. 6.6 Fondi pensione preesistenti. Modalità di gestione delle attività finanziarie. Numero di fondi.
- Tav. 6.7 Fondi pensione preesistenti. Modalità di gestione e scelte d'investimento finanziario.
- Tav. 6.8 Fondi pensione preesistenti. Esposizione diretta a rischi tecnico-attuariali.
- Tav. 7.1 COVIP. Prospetto riepilogativo delle principali voci del consuntivo finanziario.
- Tav. 7.2 COVIP. Composizione del personale per tipologia e qualifica.

APPENDICE STATISTICA

- Tav. a.1 Fondi pensione di nuova istituzione. Dati annuali di sintesi.
- Tav. a.2 Fondi pensione di nuova istituzione. Serie trimestrali.
- Tav. a.3 Fondi pensione negoziali. Situazione alla fine del 2005. Dati relativi ai singoli fondi.
- Tav. a.4 Fondi pensione negoziali rivolti ai lavoratori dipendenti. Tipologia dei rapporti di lavoro rientranti nell'area dei potenziali aderenti.
- Tav. a.5 Fondi pensione negoziali autorizzati all'esercizio. Distribuzione delle aziende e degli iscritti per classi di addetti.
- Tav. a.6 Fondi pensione negoziali autorizzati all'esercizio. Distribuzione degli iscritti per classi di età e per sesso.
- Tav. a.7 Fondi pensione negoziali autorizzati all'esercizio. Distribuzione degli iscritti per ripartizione geografica.
- Tav. a.8 Fondi pensione negoziali. Aliquote di contribuzione riferite alla retribuzione lorda.
- Tav. a.9 Fondi pensione negoziali. Composizione del *benchmark* per tipologia di indicatori.
- Tav. a.10 Fondi pensione negoziali. Multicomparto e preferenze degli aderenti.
- Tav. a.11 Fondi pensione negoziali. Articolazione dei mandati di gestione.
- Tav. a.12 Fondi pensione aperti. Indici di capitalizzazione.
- Tav. a.13 Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti per sesso e per classi di età.
- Tav. a.14 Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti per classi di età e per tipologia di comparto.
- Tav. a.15 Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti per ripartizione geografica.
- Tav. a.16 Fondi pensione preesistenti. Dati annuali di sintesi.
- Tav. a.17 Fondi pensione preesistenti. Principali dati per tipologia di fondo.
- Tav. a.18 Fondi pensione preesistenti. Dati patrimoniali e composizione delle attività per tipologia di fondo.
- Tav. a.19 Fondi pensione preesistenti. Principali dati per classi di aderenti.
- Tav. a.20 Fondi pensione preesistenti. Dati patrimoniali e composizione delle attività per classi di aderenti.

1. Il quadro d'insieme

1.1 L'evoluzione del settore

Per il sistema di previdenza complementare il 2005 ha rappresentato un importante punto di svolta. A seguito di un lungo confronto fra tutte le parti interessate, con il Decreto lgs. 252/2005 è stata attuata, per gli aspetti riferiti appunto alla previdenza complementare, la Legge delega 243/2004, assicurando all'intero settore una cornice normativa di riferimento che apre prospettive di sviluppo promettenti in un quadro di rafforzamento dei presidi posti a tutela degli aderenti.

Le maggiori adesioni e risorse finanziarie che, anche tramite il meccanismo di conferimento del trattamento di fine rapporto (TFR), confluiranno nelle forme pensionistiche complementari potranno fornire il necessario impulso alla crescita del settore.

L'apertura verso un assetto del sistema più aperto alla concorrenza potrà inoltre recare stimolo all'abbassamento dei costi e, quindi, all'efficienza delle forme pensionistiche complementari nel contribuire alla formazione di un reddito adeguato nell'età anziana.

Secondo le stime al riguardo disponibili, infatti, il tasso di sostituzione della previdenza pubblica (rapporto fra la prima annualità di pensione e l'ultima retribuzione) per un lavoratore dipendente dovrebbe scendere di qui al 2050 di circa 20 punti percentuali, attestandosi a circa metà dell'ultima retribuzione. Il problema si pone, in particolare, per le generazioni più giovani, ovvero quelle che in prospettiva saranno più penalizzate dall'entrata a regime del nuovo meccanismo di calcolo delle prestazioni pensionistiche, basato sul metodo contributivo.

Il nuovo assetto di regole entrerà in vigore il 1° gennaio 2008. Il tempo ancora mancante potrà essere utilmente impiegato per un complessivo rafforzamento e completamento dell'impianto normativo.

Nel 2005, l'incertezza che ha caratterizzato l'iter di attuazione della Legge delega non ha giovato alla crescita delle adesioni che, pur mostrando segnali di ripresa rispetto all'anno precedente, è rimasta modesta.

Positivi sono stati, invece, i rendimenti conseguiti dalle forme pensionistiche complementari che, sulla scorta del proseguimento della congiuntura favorevole dei mercati finanziari, si sono attestati su livelli più elevati rispetto alla rivalutazione del TFR.

Alla fine del 2005, l'intero settore della previdenza complementare totalizza 3 milioni di aderenti, pari a circa il 13 per cento degli occupati. Le risorse complessivamente destinate alle prestazioni, pari a circa 46 miliardi di euro, si commisurano a circa il 3 per cento del prodotto interno lordo (PIL) e a poco più dell'uno per cento delle attività finanziarie detenute dalle famiglie.

I fondi pensione istituiti successivamente al Decreto lgs. 124/1993 raggruppano più di un milione e mezzo di iscritti, registrando una crescita dell'8,1 per cento rispetto al 2004; oltre 1,1 milioni di lavoratori risultano iscritti ai fondi pensione negoziali, mentre gli aderenti ai fondi pensione aperti sono circa 400.000.

L'attivo netto destinato alle prestazioni, in aumento del 30 per cento, ammonta a 10,6 miliardi di euro, di cui 7,6 miliardi afferenti ai fondi negoziali e 3 miliardi ai fondi aperti.

Nei fondi pensione negoziali, la crescita delle adesioni è stata di quasi il 9 per cento, per lo più imputabile all'andamento delle iscrizioni al primo fondo pensione del settore del pubblico impiego, destinato al comparto della scuola e che gode di una platea di potenziali aderenti di 1,2 milioni di lavoratori.

Alla fine del 2005, i fondi pensione negoziali complessivamente autorizzati sono 43 (uno in più rispetto all'anno precedente); gli stessi coprono la quasi totalità dei settori produttivi che impiegano lavoratori dipendenti, mentre assumono carattere residuale le iniziative a favore di lavoratori autonomi e liberi professionisti.

I fondi pensione negoziali che hanno conferito in gestione le risorse finanziarie sono 30. Circa due terzi del patrimonio gestito è concentrato presso SGR nazionali, in diminuzione rispetto al 75 per cento del 2004; il 19 per cento, in aumento rispetto al 2004, è invece affidato a imprese di investimento comunitarie, il 15 per cento a imprese di assicurazione italiane e il residuo 2 per cento a SIM.

Nel 2005, la transizione verso la struttura multicomparto ha interessato altri due fondi, tra cui anche il fondo di maggiori dimensioni in termini di iscritti e risorse gestite. I fondi multicomparto sono, quindi, saliti a 10; gli stessi rappresentano circa il 60 per cento del totale degli iscritti e il 73 per cento delle risorse complessivamente gestite dai fondi pensione negoziali.

Nel passaggio al multicomparto, la maggior parte degli aderenti, non avendo esplicitamente manifestato alcuna preferenza, è confluita in modo automatico nel comparto caratterizzato da un profilo rischio-rendimento simile alla precedente gestione monocomparto e, quindi, tipicamente prudentiale. La distribuzione degli iscritti per tipologia di comparto mostra, pertanto, una prevalenza dei comparti obbligazionari (73 per cento), rispetto ai bilanciati (25,5 per cento) e agli azionari (solo l'1,5 per cento).

Tav. 1.1

La previdenza complementare in Italia. Dati di sintesi.

(dati di fine periodo; importi in milioni di euro)

	Fondi		Iscritti ⁽¹⁾		Risorse D.P. ⁽²⁾	
	2005	2005	var. % 2005/2004	2005	var. % 2005/2004	
Fondi pensione di nuova istituzione						
Fondi pensione negoziali	43	1.155.168	8,7	7.615		29,5
Fondi pensione aperti	89	407.022	6,5	2.954		32,5
Totale	132	1.562.190	8,1	10.569		30,3
Fondi pensione preesistenti ⁽³⁾						
Autonomi ⁽⁴⁾	331	609.561		28.741		
Interni a banche e a imprese di assicurazione	124	56.000		3.700		
Totale	455	665.561		32.441		
TOTALE FONDI PENSIONE	587	2.227.751	5,5	43.010		11,1
Polizze Individuali Pensionistiche ⁽⁵⁾		811.199	18,4	3.338		55,3
TOTALE GENERALE		3.038.950	8,7	46.348		13,4

(1) Iscritti attivi e cosiddetti differiti.

(2) Risorse complessivamente destinate alle prestazioni. Esse comprendono: l'attivo netto destinato alle prestazioni (ANDP) per i fondi negoziali e aperti di nuova istituzione e per i fondi preesistenti dotati di soggettività giuridica; i patrimoni di destinazione ovvero le riserve matematiche per i fondi preesistenti privi di soggettività giuridica; le riserve matematiche costituite a favore degli iscritti presso le compagnie di assicurazione per i fondi preesistenti gestiti tramite polizze assicurative; le riserve matematiche per i PIP di tipo tradizionale e il valore delle quote in essere per i PIP di tipo *unit linked*.

(3) I dati sono parzialmente stimati.

(4) Fondi con soggettività giuridica. I dati includono anche 11 fondi, di ridotte dimensioni, interni a società non finanziarie.

(5) Il dato sugli iscritti, posto pari alle polizze emesse dall'avvio della commercializzazione dei prodotti, potrebbe risultare sovrastimato a causa di duplicazioni.

Nei fondi pensione aperti le adesioni sono aumentate del 6,5 per cento, con tassi di crescita superiori alla media nei fondi di dimensioni più ridotte; il tasso di concentrazione del settore, calcolato come percentuale degli iscritti ai fondi gestiti dalle prime cinque società, è quindi diminuito, passando dal 68 per cento del 2004 al 65 per cento del 2005.

Alla fine del 2005, i fondi pensione aperti autorizzati sono 89, dei quali 80 operativi, e quindi caratterizzati dall'aver almeno un iscritto. Il settore continua ad essere interessato da processi di riorganizzazione dei gruppi societari ai quali fanno capo i soggetti gestori, processi che portano in alcuni casi anche alla razionalizzazione dell'offerta mediante operazioni di fusione tra fondi aperti.

In base alla normativa ancora vigente, i fondi pensione aperti possono raccogliere adesioni collettive di lavoratori per i quali non opera un fondo pensione negoziale; sono pertanto prevalenti le adesioni di tipo individuale, costituite in massima parte da quelle di lavoratori autonomi, che rappresentano l'87 per cento del totale, mentre le adesioni collettive di lavoratori dipendenti costituiscono il rimanente 13 per cento.

La suddivisione degli iscritti fra le diverse tipologie di comparti di investimento offerti dai fondi pensione aperti evidenzia una sostanziale equiripartizione, pur con una leggera prevalenza dei comparti azionari (37 per cento) rispetto ai bilanciati (35 per cento) e agli obbligazionari (28 per cento).

Nell'anno trascorso, il settore dei piani individuali pensionistici attuati mediante contratti di assicurazione (PIP) ha continuato a far registrare una crescita, pari al 18,4 per cento, sostenuta ma inferiore rispetto a quella degli anni precedenti. Le polizze emesse nel corso dell'anno sono state circa 126.000, portando a 811.000 il totale dei contratti stipulati a partire dal 2001, anno di avvio della commercializzazione di tali prodotti.

Alla fine del 2005, le imprese di assicurazione che hanno collocato prodotti PIP sono 66. Il totale delle polizze emesse a partire dal 2001 è per il 47 per cento costituito da polizze tradizionali e per il 53 per cento da polizze di tipo *unit linked*, ancorché nell'ultimo anno circa il 63 per cento delle polizze collocate sia del primo tipo.

Per tali prodotti, nonostante i rendimenti accumulati negli ultimi 5 anni, nell'aggregato le riserve per le prestazioni, pari a circa 3,3 miliardi di euro, sono ancora inferiori di circa il 10 per cento rispetto alla raccolta premi. Ciò è determinato principalmente dalle spese gravanti sui contratti, e in particolare quelle sostenute dall'aderente nei primi anni e sui primi versamenti, che hanno un peso rilevante nel ridurre l'ammontare accantonato per le prestazioni.

I fondi pensione preesistenti, già operanti prima dell'introduzione della disciplina di settore secondo eterogenei modelli gestionali e regimi delle prestazioni, continuano a rivestire un ruolo importante nella previdenza complementare. Se si includono anche le forme pensionistiche interne alle banche e alle imprese di assicurazione, il settore registra circa 665.000 iscritti, mentre le risorse destinate alle prestazioni ammontano a circa 32 miliardi di euro, ovvero circa il 70 per cento delle risorse dell'intero sistema.

Con riferimento ai 331 fondi preesistenti vigilati dalla COVIP, è proseguita la razionalizzazione dell'assetto ordinamentale e organizzativo mediante operazioni volte al progressivo adeguamento all'evoluzione della normativa e alle migliori pratiche in

uso nel settore; le forme a contribuzione definita riguardano ormai circa il 74 per cento del totale degli iscritti e il 60 per cento delle risorse destinate alle prestazioni.

Tav. 1.2

Fondi pensione. Rendimenti pluriennali.⁽¹⁾

(valori percentuali)

	1999-2005	2000-2005	2001-2005	2002-2005	2003-2005	2004-2005	2005
	(7 anni)	(6 anni)	(5 anni)	(4 anni)	(3 anni)	(2 anni)	(1 anno)
Fondi pensione di nuova istituzione	29,8	12,7	8,9	11,4	19,2	13,3	8,5
Fondi pensione negoziali	30,4	17,2	13,1	13,7	17,8	12,2	7,4
Fondi pensione aperti	28,6	3,7	0,8	6,8	22,9	16,3	11,5
<i>Per memoria</i>							
Rivalutazione del TFR ⁽²⁾	22,5	18,8	14,7	11,5	8,2	5,2	2,6

(1) Rendimenti calcolati come variazione degli indici di capitalizzazione e rappresentativi della *performance* media al netto degli oneri (di gestione e fiscali) gravanti sui fondi.

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

Anche nel 2005, le forme pensionistiche complementari hanno beneficiato dell'andamento favorevole dei mercati finanziari, in particolare quelli azionari, conseguendo rendimenti positivi.

Il rendimento generale netto dei fondi pensione di nuova istituzione è stato, nella media, pari all'8,5 per cento, superando la rivalutazione netta del TFR, che si è attestata al 2,6 per cento. I fondi negoziali hanno messo a segno un rendimento del 7,4 per cento, mentre più alto è stato quello conseguito dai fondi aperti, pari all'11,5 per cento. Le differenze tra i rendimenti medi delle due categorie di fondi si giustificano per la diversa esposizione media sui mercati azionari: la stessa è pari, per i fondi negoziali, al 28 per cento del patrimonio mentre sale al 51 per cento per i fondi aperti.

La tendenza positiva dei rendimenti risale al 2003: a partire dall'inizio di quell'anno e fino alla fine del 2005, il rendimento generale netto dei fondi pensione di nuova istituzione è stato del 19,2 per cento, rispetto a una rivalutazione netta del TFR pari all'8,2 per cento.

Tuttavia, anche su più ampi orizzonti temporali, che comprendono la prolungata crisi delle borse mondiali nel periodo ottobre 2000-marzo 2003, i risultati dei fondi pensione dimostrano una tenuta più che apprezzabile: in particolare, i fondi negoziali, caratterizzati da un'allocazione del patrimonio prevalentemente obbligazionaria, conseguono rendimenti superiori alla rivalutazione del TFR in quasi tutti gli intervalli considerati.

Diverso è invece il caso dei fondi pensione aperti, contraddistinti dalla sostanziale equipartizione fra investimenti in titoli di debito e di capitale, per i quali i rendimenti aggregati risentono maggiormente del periodo di riduzione dei corsi azionari, ancorché i risultati ottenuti dalle linee di investimento obbligazionarie si siano generalmente attestati su livelli superiori alla rivalutazione del TFR (*cf. infra paragrafo 4.5.3*).

Nel 2005 è stato positivo anche il rendimento dei fondi pensione preesistenti, stimato pari a circa il 6,7 per cento. I fondi pensione preesistenti hanno assorbito abbastanza bene l'impatto del periodo di consistente riduzione dei corsi azionari, avendo una composizione del patrimonio che tipicamente è meno orientata all'investimento in titoli di capitale.

Tav. 1.3

Fondi pensione e PIP. Costi medi di partecipazione in percentuale sul patrimonio.

(valori percentuali)

	%		
Fondi pensione negoziali ⁽¹⁾	Periodo di permanenza		
	<i>3 anni</i>	<i>10 anni</i>	<i>35 anni</i>
Fondi pensione aperti ⁽²⁾	1,9	1,4	1,2
PIP ⁽²⁾	5,1	3,0	2,3

(1) Calcolato in base ai dati a consuntivo dei fondi pensione negoziali che alla fine del 2005 avevano conferito in gestione le risorse finanziarie.

(2) Calcolato sulla base delle condizioni di costo previste nei regolamenti e nei contratti e riferite a figure-tipo.

Le analisi condotte per il monitoraggio dei costi dell'intero settore della previdenza complementare confermano, anche per il 2005, la posizione di vantaggio dei fondi pensione negoziali: nella media, gli oneri complessivi di gestione in rapporto al patrimonio di fine esercizio si mantengono inferiori allo 0,5 per cento. La tendenziale riduzione di tale valore registrata negli scorsi anni sembra peraltro al momento essersi arrestata.

Stabili risultano anche i costi complessivi medi dei fondi pensione aperti, calcolati per periodi predeterminati e facendo riferimento allo sviluppo nel tempo della posizione individuale di una figura-tipo: tali costi si attestano all'1,2 per cento annuo per un periodo di partecipazione di 35 anni. Gli stessi risultano più elevati, ma comunque in media non superiori ai due punti percentuali, per periodi di partecipazione più brevi.

Per quanto riguarda i PIP, le analisi sui costi, svolte con la stessa metodologia utilizzata per i fondi pensione aperti, sono state effettuate sui prodotti collocati successivamente all'entrata in vigore delle nuove disposizioni sulla trasparenza dei prodotti di assicurazione sulla vita emanate dall'ISVAP. Alcune di tali disposizioni, in

vigore dal 1° dicembre 2005, interessano infatti proprio i PIP come, ad esempio, quelle relative al cosiddetto “preconto”, ovverosia al caricamento, sul primo premio o sulle prime annualità di premio, dei costi di collocamento della polizza. La restituzione ora prevista, di una quota dello stesso in caso di trasferimento o riscatto della posizione, ha inoltre in parte disincentivato il ricorso delle compagnie a tale voce di costo.

Nella media, e con riferimento a periodi di permanenza più ridotti, i costi dei PIP sono diminuiti rispetto agli anni precedenti, sebbene risultino ancora elevati se confrontati con quelli delle altre forme pensionistiche complementari. Infatti, i costi medi annui si attestano al 5,1 per cento del patrimonio per 3 anni di partecipazione e si riducono al 2,3 per cento solo quando il periodo di riferimento si estende a 35 anni.

* * *

Nel corso del primo trimestre del 2006, il settore dei fondi pensione di nuova istituzione ha continuato a mostrare una crescita delle adesioni contenuta. Alla fine di marzo, gli aderenti ai fondi pensione negoziali e ai fondi pensione aperti superano nell'insieme 1.585.000 unità, in aumento sul trimestre precedente, rispettivamente, dell'1,7 e dell'1,5 per cento; l'attivo netto destinato alle prestazioni si attesta complessivamente a circa 11,6 miliardi di euro, con un incremento, rispettivamente, del 5,9 e del 4,8 per cento.

Dall'inizio del 2006 sono stati stipulati circa 24.000 nuovi contratti PIP, portando a 835.000 il numero totale di polizze emesse a partire dal 2001.

Tav. 1.4

Fondi pensione di nuova istituzione e PIP. Dati di sintesi. Primo trimestre 2006.

(dati di fine periodo; importi in milioni di euro)

	Iscritti		Patrimonio	
	marzo 2006	var. % mar06/dic05	marzo 2006	var. % mar06/dic05
Fondi pensione di nuova istituzione				
Fondi pensione negoziali	1.174.313	1,7	8.067	5,9
Fondi pensione aperti	413.149	1,5	3.097	4,8
Totale	1.587.462	1,6	11.164	5,6
Polizze Individuali Pensionistiche ⁽¹⁾	835.779	3,0		

(1) Il dato sugli iscritti è basato sul numero di polizze emesse dall'avvio della commercializzazione dei prodotti e potrebbe risultare sovrastimato a causa di duplicazioni.

1.2 Il nuovo assetto normativo

1.2.1 La riforma della previdenza complementare tra continuità e novità

La decisione di promuovere la nascita e lo sviluppo della previdenza complementare nel nostro Paese ha trovato espressione, a partire dagli anni '90, in una serie di interventi legislativi mediante i quali è andata progressivamente consolidandosi la valenza di alcuni principi che hanno informato l'architettura del settore, ivi compresa la necessità di un'Autorità di regolazione e di vigilanza ad esso dedicata.

Il sistema basato essenzialmente sul valore della solidarietà intergenerazionale, che nel passato aveva caratterizzato e garantito il funzionamento della previdenza pubblica, ha mostrato già da tempo difficoltà dal punto di vista della sostenibilità finanziaria, rendendo ineludibile una ampia e articolata riflessione sul problema previdenziale.

Anche nello scenario europeo, del resto, si sono riscontrati problemi analoghi, comuni a tutta l'area (*cfr. infra Capitolo 2 e Relazioni COVIP 2003 e 2004*), a fronte del progressivo invecchiamento della popolazione, della difficoltà di alcune fasce sociali di realizzare un reddito stabile e soddisfacente e, ancora, dell'insufficiente crescita dell'occupazione giovanile.

Con l'emanazione del Decreto lgs. 124/1993, la funzione sociale garantita dall'art. 38 del nostro ordinamento costituzionale è stata significativamente affidata anche allo sviluppo di un sistema di previdenza complementare.

La recente revisione del sistema pensionistico, approvata nel suo complesso tra gli anni 2004 e 2005, conferma come sia profondamente radicata nell'ordinamento l'idea che il secondo pilastro previdenziale costituisca l'indispensabile strumento nell'azione legislativa volta al rafforzamento e alla salvaguardia di adeguati livelli di reddito nell'età anziana.

L'intervento è infatti complessivamente volto, secondo quanto espressamente disposto dall'art. 1, comma 1, lett. c), della Legge delega 243/2004 (di seguito, Legge delega), a "*sostenere e favorire lo sviluppo delle forme pensionistiche complementari*". A tale finalità la riforma tende in parte attraverso l'implementazione dei valori e dei principi già ispiratori della previgente normativa e in parte mediante la revisione di alcuni aspetti di questa, al fine di determinare un contesto più favorevole alla crescita del settore.

L'obiettivo posto al centro della nuova normativa è, dunque, quello di promuovere l'ampliamento delle adesioni e l'aumento del finanziamento delle forme pensionistiche complementari mediante il conferimento del TFR nonché, per richiamare solo gli aspetti più importanti, quello di predisporre strumenti che favoriscano una più consapevole partecipazione dei lavoratori e una più ampia libertà di circolazione nel sistema.

Parallelamente, viene ribadita la scelta di riconoscere anche nell'approccio di vigilanza le peculiari caratteristiche del risparmio a fini previdenziali e la necessità di adeguate tutele per gli aderenti.

Il Decreto lgs. 252/2005 (di seguito Decreto), attuativo della Legge delega, prosegue, infatti, nella linea legislativa che ha, fin dall'origine, attribuito grande importanza alla funzione di garanzia della corretta e trasparente gestione e amministrazione delle forme previdenziali per favorire lo sviluppo del sistema; tale funzione è affidata all'Autorità di vigilanza dedicata, istituita contestualmente alla emanazione della prima disciplina organica della materia. Lo stesso Decreto viene anzi a realizzare un riassetto delle competenze di vigilanza nel senso di una più decisa affermazione della COVIP quale Autorità di settore, investendo la Commissione di nuove e più ampie attribuzioni e, al fine di favorirne l'efficacia dell'azione, dotando la stessa di maggiore autonomia regolamentare e organizzativa. Ad essa è, tra l'altro, affidato il compito di accompagnare il settore nell'adeguamento alle nuove disposizioni mediante l'emanazione di apposite direttive rivolte a tutte le forme pensionistiche complementari.

Il nuovo assetto di regole, che in massima parte troverà applicazione nel nostro sistema dal 1° gennaio 2008, rappresenta un delicato punto di incontro tra salvaguardia di valori portanti della previdenza complementare, quali già posti dal Legislatore del 1993, e nuove istanze, tendenzialmente volte a improntare il settore a due principi centrali: da un lato, la valorizzazione di profili demandati alla scelta del singolo anche a fronte di un ampliamento dei potenziali ambiti di applicazione dei diversi livelli di contrattazione; dall'altro, la promozione di un maggiore grado di concorrenza tra gli operatori, in un quadro di rafforzata tutela degli aderenti.

La scelta dell'individuo viene infatti in gioco in tutte le decisioni che interessano la formazione del piano di previdenza complementare: da quella relativa all'adesione alla individuazione della forma pensionistica di iscrizione, dalla determinazione del livello di contribuzione alla allocazione dei versamenti nelle diverse linee di investimento offerte, dalla scelta di fruire dell'anticipazione di parte del capitale maturato al trasferimento ad altra forma complementare e così via. Pur non trattandosi di un principio "nuovo", in quanto già parte centrale dell'assetto definito dal Decreto lgs. 124/1993, è tuttavia chiaro che esso viene a modularsi anche secondo tonalità nuove a fronte di una evoluzione del settore che vede ora ampliarsi la gamma di proposte e opportunità tra le quali l'aderente si trova a poter/dover scegliere.

La concorrenza tra le forme previdenziali, introdotta dalla riforma, ne diviene realmente il valore cardine, ispiratore del disegno di un nuovo assetto di settore dove esso sia contemperato con l'irrinunciabile finalità della tutela degli iscritti e dei beneficiari, senza che siano trascurate le caratteristiche proprie delle differenti tipologie di operatori presenti nel sistema. Dal maggiore grado di concorrenza e dal conseguente ampliamento delle opportunità di scelta per i lavoratori, infatti, è auspicabile che derivino condizioni di migliore efficienza adatte ad assicurare l'effettività della promessa previdenziale da parte delle forme pensionistiche complementari.

Ciò premesso, e guardando al difficile e lungo percorso legislativo che ha portato alla definizione del Decreto, è possibile cogliere tutta la complessità delle sfide affrontate nell'intento di realizzare i predetti principi: dalla già richiamata presenza nel sistema di una variegata tipologia di forme pensionistiche finora soggette, per aspetti rilevanti della loro attività, a discipline di settore diverse da quello previdenziale, alle obiezioni sollevate in ordine al previsto conferimento (inizialmente obbligatorio) del TFR alle forme previdenziali.

Nel nuovo contesto normativo, il concreto sviluppo del secondo pilastro previdenziale viene affidato in larga misura, nell'ambito del lavoro dipendente, proprio al conferimento del TFR alle forme previdenziali consentendo, diversamente dal passato, che tale flusso di risorse possa essere indirizzato, in sede di adesione o di successivo trasferimento, a tutte le tipologie di forme complementari, anche individuali. Il necessario corollario di tale rilevante novità è dato dall'allineamento delle varie forme previdenziali alle regole di funzionamento definite in ossequio al principio dell'art. 1, comma 2, lett. e), n. 1), della Legge delega che, per consentire effettiva libertà di scelta al lavoratore a tale riguardo, impone la *“previa omogeneizzazione delle stesse [forme] in materia di trasparenza e tutela”*.

Tale omogeneizzazione è uno degli aspetti maggiormente innovativi dell'intervento attuato dal Legislatore delegato, che ha rivisto integralmente le disposizioni del Decreto lgs. 124/1993, formalmente abrogato a decorrere dal 1° gennaio 2008, intendendo realizzare un sistema normativo che garantisca la sostanziale uniformità delle regole operative per tutte le forme pensionistiche complementari, anche attraverso l'attività della COVIP, attuando a tal fine il principio fissato dall'art. 1, comma 2, lett. h), della Legge delega, di *“perfezionare l'omogeneità del sistema di vigilanza sull'intero settore della previdenza complementare”* nei riguardi di tutte le forme pensionistiche ammesse dall'ordinamento, siano esse collettive o individuali.

E' di tutta evidenza che la tutela dell'aderente nel costruire la propria previdenza complementare e il rilievo centrale dato all'esigenza di rendere pienamente consapevoli le scelte individuali tramite un'adeguata informativa costituiscono alcuni tra gli aspetti più delicati della nuova normativa, in ordine ai quali sembra assumere ancora più centralità il ruolo di regolazione del settore affidato all'Autorità di vigilanza.

Il rinvio al 2008 dell'entrata in vigore della riforma, operato dal Legislatore delegato deve allora essere utilizzato per attuare la necessaria campagna di

informazione sul tema, prevista dall'art. 22, comma 1, del Decreto, e approfondire tutti gli aspetti problematici, anche di carattere operativo, che vengono in essere dall'applicazione della nuova disciplina, nonché per fornire ai potenziali aderenti, così come ai lavoratori già iscritti, l'informativa necessaria a compiere le proprie scelte previdenziali in modo consapevole.

Proprio tenendo presente tale profilo, la COVIP e il Ministero del lavoro hanno definito un'intesa finalizzata alla collaborazione tra le due Istituzioni per porre in essere un complesso integrato di iniziative di comunicazione volto ad offrire ai lavoratori una informazione completa ed adeguata sulle caratteristiche della previdenza complementare e le ragioni che ne sono alla base e sui contenuti della riforma, con particolare riguardo al conferimento del TFR. Riguardo agli strumenti, si è convenuto che la campagna si svolgerà attraverso i rispettivi canali di comunicazione, compresa la partecipazione ad eventi promozionali, i rispettivi siti *internet* e anche mediante prodotti editoriali e strumenti pubblicitari.

L'ampliamento dei margini nell'esercizio delle scelte individuali finisce peraltro per accrescere la responsabilità del singolo rispetto alla propria sicurezza economica nell'età anziana. Vale a dire che il soggetto è libero di decidere se entrare nel sistema di previdenza complementare e di operare le scelte a ciò connesse, ma si trova nel contempo gravato di una piena e diretta responsabilità circa la adeguatezza delle opzioni esercitate e, in ultima analisi, circa la effettività e la significatività della prestazione percepita a scadenza.

Al fine di cogliere la rilevanza del binomio 'libertà-responsabilità', occorre oltretutto tenere presente che negli ultimi anni il settore ha conosciuto una considerevole fase di sviluppo dal lato dell'offerta, in conseguenza non soltanto della costituzione di nuovi fondi pensione ma anche della introduzione e affermazione, a partire dal 2001, delle forme pensionistiche individuali e della maggiore diffusione, tra i fondi pensione già costituiti, della struttura "multicomparto".

Va poi anche considerato che, proprio a partire dal 2008, in presenza di più linee di investimento, tutte le forme pensionistiche complementari potranno consentire all'aderente di ripartire tra le stesse il flusso contributivo e/o la posizione individuale maturata, secondo quanto previsto dall'art. 8, comma 13, del Decreto, che interviene a superare la contraria previsione contenuta nell'art. 3, comma 4, del DM Tesoro 703/1996. Per effetto di tale novità, aumentano le opzioni a disposizione dell'iscritto nella costruzione del proprio piano di previdenza complementare, sulla base delle personali valutazioni in termini di profilo di rischio/rendimento.

Diviene allora chiaro che se, nel complesso, questa diversa e più ricca articolazione dell'offerta si traduce per l'aderente nella prospettiva di una più ampia gamma di opportunità di investimento, sotto altro profilo essa ne chiama più fortemente in causa la capacità di scelta.

Questa circostanza per un verso dà ragione di una serie di soluzioni adottate in sede di riforma, volte a 'proteggere' il risparmio accumulato con finalità previdenziale, per altro verso implica necessariamente una maggiore responsabilizzazione di quanti propongono l'investimento previdenziale, coinvolgendo la stessa Autorità di vigilanza per la adozione di strumenti di regolazione e controllo in grado di assicurare che la libertà dell'iscritto sia consapevolmente esercitata e, dunque, detta responsabilità consapevolmente assunta.

Proprio sotto il profilo della libertà dell'iscritto, va osservato che dal 1993 ad oggi sono stati fatti passaggi significativi, percepibili specie nel comparto del lavoro dipendente. Viene ad esempio in rilievo l'art. 9, comma 2, del Decreto lgs. 124/1993, che limitava la possibilità del lavoratore dipendente di aderire a un fondo pensione aperto in presenza di un fondo negoziale a lui rivolto; tale norma, di fatto già superata con la riforma del 2000, dal 2008 sarà espunta anche formalmente dal sistema, a seguito della integrale abrogazione del Decreto che la contiene. Con riferimento alla suddetta disposizione, più incisiva risulta peraltro l'innovazione relativa all'ampliamento della possibilità di adesioni su base collettiva a fondi pensione aperti (su cui *cf. infra*).

Rileva poi che l'art. 8, comma 2, del Decreto lgs. 252/2005 assegni ora al lavoratore la facoltà di determinare liberamente l'importo della contribuzione da versare alla forma pensionistica complementare; e ciò, si noti, anche laddove si tratta di forma collettiva, nel qual caso i contratti o accordi istitutivi determineranno il livello di contribuzione 'minimo'. A ciò, si aggiunga che il successivo comma 7 prevede espressamente la possibilità di destinare anche a forme pensionistiche individuali il trattamento di fine rapporto (TFR), strumento di finanziamento finora tipico (ed esclusivo) delle forme sorte dalla contrattazione sindacale.

Viene quindi a evidenziarsi, quale ulteriore caratteristica del nuovo assetto, la ridefinizione della linea di confine tra autonomia individuale e autonomia collettiva.

Emblematico in tal senso, nel confronto tra Istituzioni, parti sociali e operatori che ha preceduto l'approvazione della riforma, è stato il dibattito sulla c.d. 'portabilità' del contributo aziendale, vale a dire sulla possibilità che l'impegno di concorrere al finanziamento del piano di previdenza complementare del dipendente, assunto dai datori di lavoro in sede di contrattazione collettiva, 'segua' il lavoratore nel caso in cui questi decida di partecipare a una forma pensionistica diversa da quella connessa al proprio rapporto di lavoro. La soluzione raggiunta, come è noto, ha salvaguardato l'origine contrattuale di tale contributo, confermando che la destinazione 'naturale' siano le forme istituite sulla base dei contratti o accordi da cui lo stesso è previsto. Ciò nondimeno, è stato segnato un ulteriore passo nella direzione della libertà di scelta dell'iscritto (e della parificazione di tutte le forme complementari), disponendo espressamente che detto contributo possa tuttavia affluire pure a forme di natura diversa, "nei limiti e secondo le modalità" fissati dalla medesima contrattazione sindacale.

Anche alla luce della soluzione convenuta sul punto specifico appena richiamato, non può allora negarsi che l'autonomia collettiva continui a giocare una funzione centrale nel sistema. Nel senso di una sua conferma – e anzi di una valorizzazione – va d'altronde letto anche il superamento del vincolo alla facoltà di disporre adesioni (appunto) collettive a fondi pensione aperti in presenza di fondi di categoria rivolti alla collettività di lavoratori potenzialmente interessata; possibilità che assurge al rango di strumento generale nell'art. 12, comma 2, del Decreto, in attuazione del criterio di delega contenuto nell'art. 1, comma 2, lett. e), n. 4, della Legge 243/2004, e perde pertanto quel carattere di residualità conferitole dalle previsioni dell'art. 9, comma 2, seconda parte, del Decreto lgs. 124/1993.

Quale ulteriore ambito di formazione delle volontà si presenta poi la possibilità, per i datori di lavoro, di stipulare a livello aziendale e direttamente con i lavoratori interessati accordi in materia di previdenza complementare con efficacia limitata ai soli soggetti firmatari.

Come sopra anticipato, l'assetto del sistema che va a delinearsi dal 2008 è fortemente caratterizzato anche da un accresciuto livello di concorrenza. L'obiettivo era stato definito in termini chiari già nel testo della Legge delega nella parte in cui, trattando della libertà dei lavoratori di scegliere le forme complementari destinatarie del TFR, poneva quale condizione preliminare appunto la “*omogeneizzazione*” delle stesse “*in materia di trasparenza e tutela*” (art. 1, comma 2, lett. e), n. 1) mentre, con la finalità di favorire la libertà di circolazione dei lavoratori nel sistema, poneva l'esigenza di “*regole comuni, in ordine in particolare alla comparabilità dei costi, alla trasparenza e portabilità*” (art. 1, comma 2, lett. e), n. 4).

Una maggiore uniformità nelle regole di funzionamento delle forme pensionistiche complementari, a fini di miglior tutela degli iscritti, costituisce pertanto uno degli assi portanti della riforma. In tale quadro, il Decreto ha cercato di individuare un punto di equilibrio tra le suddette istanze di maggiore concorrenza – e, conseguentemente, di comparabilità tra le forme – da una parte, e il rispetto delle caratteristiche proprie di ciascuna tipologia, dall'altra. Detto equilibrio passa attraverso una serie di scelte più puntuali e tecniche, in parte effettuate dal Legislatore delegato ma in parte anche affidate alla successiva regolazione della Autorità di vigilanza. Tra tali scelte, l'allineamento della disciplina di alcuni tipici istituti normativi, quali ad esempio, il conferimento del TFR, le anticipazioni, i riscatti per premorienza; la definizione delle regole di trasparenza; la predisposizione di adeguati meccanismi di *governance* e, non da ultimo, la uniformazione della disciplina fiscale delle contribuzioni.

Pur tuttavia, non sarebbe corretto ritenere che da ciò discenda di necessità l'omologazione di tutte le forme. Non v'è dubbio che alcuni principi siano propri del sistema in sé e che, in quanto tali, debbano riflettersi nel funzionamento di tutti gli strumenti che nello stesso vengano ad operare e, ugualmente, non si può dubitare che il livello di tutela dell'iscritto, ad esempio in termini di informativa, debba essere lo stesso indipendentemente dalla forma alla quale questi si rivolga. Ciò nondimeno, va considerato che quello che in questi anni si è andato disegnando è un sistema

composito, in cui l'esigenza di rendere più ampia e ricca la gamma di possibilità di scelta per i lavoratori ha condotto ad una significativa diversificazione degli strumenti previdenziali, sia sotto il profilo strutturale che sotto quello gestionale.

Il punto di incontro tra l'esigenza di conservare – e, semmai, valorizzare – a vantaggio dei potenziali aderenti la ricchezza di esperienze e soluzioni che già caratterizza il settore e, d'altra parte, quella di assicurare che tale varietà effettivamente costituisca per gli stessi una opportunità viene a collocarsi, nel nuovo assetto di sistema, nell'affermazione del principio di confrontabilità delle forme complementari.

La confrontabilità, declinata nel Decreto nei richiamati principi di trasparenza e comparabilità, è un aspetto sul quale il Legislatore delegato torna infatti in più passaggi, affidandone in misura significativa la effettiva realizzazione alla Autorità di vigilanza, attraverso l'attribuzione alla stessa di una serie di competenze a ciò espressamente improntate (art. 19 del Decreto).

Quanto alla trasparenza, non può esservi dubbio che essa svolga nel sistema della previdenza complementare un ruolo determinante in relazione alla stessa rilevanza sociale della funzione previdenziale assolta dalle forme pensionistiche complementari. Basti tener presenti, da una parte, il regime della contribuzione definita (proprio di massima parte delle forme operanti e certamente di tutte quelle istituite dopo l'aprile del 1993) e che in linea generale attribuisce all'iscritto l'intero rischio finanziario connesso all'investimento dei contributi e quindi, in ultima istanza, la significatività e adeguatezza della prestazione maturata, e, dall'altra, il vincolo di destinazione impresso al risparmio accumulato nelle forme pensionistiche (vincolo che, per quanto si dirà più avanti, va anzi a rafforzarsi con l'entrata in vigore della nuova disciplina) e che si traduce in una protratta indisponibilità delle somme maturate.

Quelli sopra delineati sono tutti aspetti che rendono assolutamente centrale, nel sistema complementare ancora più che in sistemi attigui (ad esempio, finanziario o assicurativo), il profilo della trasparenza delle informazioni, tanto in sede precontrattuale quanto, poi, nel corso del rapporto.

E' peraltro vero che il rispetto del principio di trasparenza può essere assicurato mediante strumenti differenti, tutti potenzialmente adeguati. Tant'è che, anche attualmente, i documenti informativi predisposti dai fondi pensione negoziali, dai fondi pensione aperti e dai contratti previdenziali assicurativi rispondono a indicazioni non unitarie, fornite dalle Autorità rispettivamente competenti in materia.

Tuttavia, va convenuto che, allorché le istanze di trasparenza si congiungono, in un sistema che voglia essere aperto alla concorrenza, a quelle di comparabilità (e portabilità), la questione non riguarda più, semplicemente, la conoscibilità delle modalità di funzionamento e delle condizioni di partecipazione relative alla singola forma interessata, ma attiene anche alla possibilità di effettuare realmente un confronto con le altre opportunità offerte sul mercato. Ciò rende inevitabile l'adozione di *standard* non più soltanto tendenzialmente equivalenti ma effettivamente comuni.

Alla adozione di “*regole comuni*” per tutte le forme pensionistiche complementari, d'altronde è, in più passaggi del Decreto, chiamata la COVIP, nella quale vengono ora a concentrarsi tutte le competenze necessarie – diremmo, indispensabili – a configurare il sistema nei termini delineati dalla riforma.

Per di più, la comparabilità impone anche la creazione di strumenti appositi, in grado di ricondurre a unità le informazioni proprie delle diverse forme (si pensi, ad esempio, alla comparabilità dei costi) e implica l'utilizzo, da parte degli operatori, di modalità di rappresentazione uniformi, anche con riguardo alla struttura dell'informazione fornita e, necessariamente, all'impiego di una terminologia univoca, di un 'linguaggio comune'.

Nell'ambito della attuazione del principio di libertà di adesione e circolazione dei lavoratori all'interno del sistema, posto dall'art. 1, comma 2, lett. e), n. 4), della Legge 243/2004, il Decreto si preoccupa poi di presidiare la portabilità delle posizioni. In effetti tale principio, inteso quale possibilità per l'iscritto di trasferire nel tempo, senza penalizzazioni, la posizione maturata da una ad altra forma pensionistica, ha sollevato, nel corso dell'*iter* di approvazione della riforma, due distinte questioni. Della prima, relativa alla 'portabilità' del contributo datoriale, si è già detto in precedenza. La seconda ha atteso invece alla eventualità che la struttura dei costi adottata dalle forme complementari fosse tale da rendere particolarmente gravosa per l'aderente la decisione del trasferimento e si traducesse in sostanza in un fattore di deterrenza.

In particolare, ciò riguardava talune prassi invalse nel mondo assicurativo, che, tuttavia, mal si attagliavano alle polizze con finalità previdenziali, le quali – differentemente dalle altre polizze vita – sono venute a integrarsi in un sistema nel quale gioca un ruolo primario proprio quel principio di trasferibilità delle posizioni, che non è tipico della disciplina assicurativa. Su queste prassi la COVIP ha richiamato l'attenzione nelle Relazioni degli anni passati.

L'Autorità di vigilanza sulle assicurazioni, intervenendo a disciplinare espressamente la fattispecie del c.d. 'preconto', cioè la prassi di far gravare in misura prevalente sulle prime annualità di premio i costi di acquisizione del contratto, ha ora disposto che per i contratti destinati a attuare forme pensionistiche individuali (e non anche per contratti con diversa finalità) dovesse essere salvaguardato il diritto alla trasferibilità e alla riscattabilità delle posizioni, secondo quanto previsto dalla normativa in materia di previdenza complementare. A tal fine, l'Istituto ha imposto alle compagnie che facciano ricorso al suddetto 'preconto' la restituzione, in caso, appunto, di trasferimento o riscatto della posizione prima della scadenza, di una parte dei costi trattenuti, in misura proporzionale agli anni mancanti al termine del piano (*cf.* Circolare ISVAP 434/2001, come modificata dalla Circolare ISVAP 551/2005).

Il Legislatore previdenziale ha comunque reputato necessario ritornare sull'argomento, al fine di evitare il permanere di elementi di diversità rispetto alle regole sulla libertà di trasferimento applicate dalle altre forme pensionistiche complementari; elementi che l'intervento appena richiamato, pur costituendo

certamente un importante segnale di attenzione da parte dell'Istituto, non è in grado di superare appieno. In questo senso, dunque, l'art. 14, comma 6, del Decreto, con regola di portata generale e rivolta a tutte le forme pensionistiche complementari, stabilisce che “*sono comunque inefficaci*” eventuali clausole che, all'atto dell'adesione o del trasferimento, prevedano l'applicazione di “*voci di costo (...) significativamente più elevate di quelle applicate nel corso del rapporto*” e che, come tali, possano costituire un ostacolo alla portabilità.

Il tendenziale allineamento delle modalità di funzionamento e delle tutele assicurate dalle forme di previdenza complementare appartenenti alle diverse tipologie viene realizzato, nel quadro della riforma, anche mediante interventi sui modelli di governo.

Ferme restando le regole attuali in materia di costituzione e composizione degli organi di amministrazione e controllo dei fondi pensione negoziali, l'art. 5 del Decreto introduce per questo aspetto importanti novità quanto alla figura del responsabile della forma pensionistica complementare e all'organismo di sorveglianza.

Il responsabile della forma pensionistica diviene infatti elemento necessario dell'assetto di *governance* di ogni tipologia di forma complementare, il che implica che anche per i fondi pensione negoziali detta nomina sia ora necessaria e che per i PIP, per i quali la figura viene introdotta *ex novo*, l'attribuzione dell'incarico costituisca un preciso obbligo del consiglio di amministrazione della compagnia.

Quanto alle competenze attribuite a tale soggetto, il comma 3 del medesimo art. 5 ne valorizza una funzione di verifica della gestione a tutela dell'interesse degli iscritti. Ciò nonostante, la scelta di dettarne una disciplina unitaria indipendentemente dalla tipologia di forma pensionistica riguardata suscita qualche incertezza. La difforme struttura e il diverso assetto complessivo dei fondi negoziali rispetto alle altre forme pensionistiche complementari potrebbe infatti giustificare una diversa caratterizzazione del ruolo del responsabile del fondo.

Sarebbe pertanto auspicabile che, eventualmente anche utilizzando lo strumento dei decreti correttivi previsti nell'art. 1, comma 49, della Legge delega, venga valutata l'opportunità di alcuni aggiustamenti e precisazioni in ordine alla figura in questione, in coerenza con il complessivo assetto della *governance* delle diverse forme pensionistiche complementari.

Con riferimento, invece, ai fondi pensione aperti, l'innovazione più significativa in tema di modello di governo attiene alla presenza – anche qui, in via obbligatoria – di un organismo di sorveglianza. La previsione di tale organismo risponde a istanze di partecipazione avvertite soprattutto in conseguenza della rimozione del vincolo alla raccolta di adesioni di lavoratori dipendenti su base collettiva.

I componenti dell'organismo sono designati direttamente dalla società istitutrice del fondo aperto. Nella prima fase di applicazione della norma l'incarico è attribuito per

un biennio. Ove il fondo abbia acquisito adesioni collettive successivamente a tale fase, l'organismo dovrà essere integrato da un rappresentante dei lavoratori per ciascuna adesione che, a livello di singola azienda o a livello di gruppo, superi le 500 unità. E' tuttavia rimesso a una libera determinazione della società istitutrice del fondo dotarsi di organismi di sorveglianza la cui composizione rispecchi il criterio di pariteticità tra rappresentanti dei lavoratori e rappresentanti dei datori di lavoro.

Va peraltro rilevato che al momento non è attuabile la previsione contenuta nel comma 5 dell'art. 5 del Decreto, nella parte in cui, sempre decorsa una fase di prima applicazione, obbliga le società istitutrici a designare i componenti dell'organismo individuandoli "tra gli amministratori indipendenti iscritti all'albo istituito dalla Consob", posto che tale albo non risulta ancora istituito.

All'organismo è affidato il compito di verificare che la gestione del fondo pensione aperto sia appunto condotta nell'esclusivo interesse degli iscritti. A presidio della efficacia di tale verifica, allo stesso è riconosciuto – tra l'altro – il potere di riportare direttamente alla COVIP le eventuali irregolarità rilevate.

L'ampliamento delle opportunità offerte ai potenziali aderenti e l'innalzamento del grado di concorrenza nel sistema costituiscono tuttavia soltanto alcuni degli aspetti attraverso i quali il Legislatore intende promuovere l'affermazione del sistema di previdenza complementare nel Paese. L'esigenza di una copertura complementare integrativa, infatti, non può non sollevare domande in ordine alla significatività delle prestazioni a scadenza e sulla loro effettiva adeguatezza rispetto all'obiettivo di migliorare il tenore di vita già assicurato dal sistema di base.

Sotto questo profilo, il nuovo assetto normativo muove su due distinte direttrici. La prima, come già detto, interessa in particolare il comparto del lavoro dipendente privato e fa leva sul graduale smobilizzo del TFR; la seconda riguarda invece tutti gli aderenti indistintamente e si fonda sulla revisione di alcuni istituti giuridici tipici della previdenza complementare oltre che sulla modifica, in termini di maggior favore, della disciplina fiscale.

Il ruolo del TFR per l'alimentazione della prestazione pensionistica complementare è sempre stato importante, essendo già nell'attuale normativa posto a base della possibilità – per i lavoratori dipendenti – di beneficiare a pieno della deducibilità fiscale dei contributi. Le scelte del Legislatore delegante del 2004 sono state chiaramente più marcate e dal 2008 la destinazione del TFR diviene per i lavoratori dipendenti la modalità – per così dire – ordinaria di finanziamento della previdenza complementare, sulla base di un meccanismo articolato che trova le proprie regole di funzionamento direttamente nella legge (art. 8, commi 7 e ss., del Decreto). Elemento, questo, che determina una novità di rilievo quanto alle decisioni relative all'impiego del TFR, con una significativa innovazione rispetto a quella che finora ne è stata la sede naturale ed esclusiva, vale a dire l'autonomia contrattuale collettiva (*cfr.* art. 8, comma 2, del Decreto lgs. 124/1993).

Le disposizioni confermano la volontarietà della scelta così che è rimesso al singolo lavoratore valutare, sulla base della situazione lavorativa e personale e delle proprie esigenze di copertura pensionistica, se utilizzare o meno questo accantonamento per finalità previdenziali. Né la volontarietà viene meno per effetto del sistema di ‘conferimento tacito’ previsto dall’art. 8, comma 7, lett. *b*), del Decreto, posto che questo meccanismo innova limitatamente alle modalità con le quali la libertà di adesione viene manifestata.

Pur non essendo questa la sede per soffermarsi nell’analisi di tutti gli aspetti riguardanti il meccanismo del conferimento del TFR, alcuni passaggi meritano di essere segnalati, in ragione della loro stretta consequenzialità rispetto a scelte di *policy* operate dal Legislatore della riforma.

In primo luogo, come in precedenza accennato, il TFR potrà essere (esplicitamente) destinato anche a forme di natura individuale. Risulta dunque superata la esclusiva disponibilità dello stesso per scopi di finanziamento di forme complementari istituite su base contrattuale collettiva. La natura individuale o collettiva della forma, tuttavia, non perde del tutto importanza in questo contesto, posto che soltanto forme appartenenti alla seconda categoria possono ricevere i flussi di TFR conferiti con modalità tacite, ai sensi dell’art. 8, comma 7, lett. *b*), del Decreto.

Il meccanismo del conferimento tacito si snoda in una serie di possibilità, articolate in modo da contenere tutte le possibili fattispecie dinanzi alle quali lavoratori e datori di lavoro possono trovarsi. In questo ambito è riscontrabile in particolare una valorizzazione del ruolo della autonomia collettiva a livello aziendale.

Si ricorda infatti che, nel caso di silenzio del lavoratore protratto oltre i sei mesi allo stesso assegnati ai sensi dell’art. 8, comma 7, lett. *a*), del Decreto per la decisione circa il conferimento e per l’individuazione della forma di destinazione, il datore di lavoro è obbligato a effettuare il versamento alla forma pensionistica complementare collettiva già operante per i propri dipendenti (ad esempio, il fondo pensione negoziale di categoria). Ciò nonostante, l’art. 8, comma 7, lett. *b*), n. 1), del Decreto consente che, anche in presenza di tale forma collettiva di riferimento, accordi a livello aziendale possano imprimere ai flussi di TFR conferiti tacitamente una diversa destinazione, mediante istituzione di una forma collettiva ulteriore e diversa da quella già esistente. Ove ciò accada, tale seconda forma aziendale prevarrà dunque sulla prima al fine della acquisizione dei flussi.

Sia pure con altro contenuto, gli accordi aziendali svolgono un ruolo di rilievo anche nel diverso caso in cui per la collettività di lavoratori dell’impresa operino contemporaneamente più forme pensionistiche complementari. La Legge stessa, pur prevedendo un criterio guida, volto a far prevalere la forma alla quale abbia aderito il maggior numero di lavoratori della impresa interessata, consente che tale criterio venga derogato mediante – anche qui – accordi stipulati a livello aziendale. In questa ipotesi, peraltro, si tratta dell’attribuzione alla autonomia collettiva aziendale di una competenza ‘nuova’, diversa da quella già alla stessa assegnata dall’art. 3 del Decreto, posto che qui

non si sarebbe davanti alla istituzione di una ulteriore forma complementare, quanto, più semplicemente, alla scelta tra forme alternative, tutte già istituite.

Il meccanismo del conferimento tacito è poi dotato di una norma di chiusura, al fine di garantire che tutti i flussi di TFR cui il lavoratore non abbia deciso di imprimere una specifica destinazione siano in ogni caso investiti con finalità previdenziale. Qualora, infatti, i criteri appena richiamati non possano essere applicati, i flussi di TFR verranno destinati alla forma pensionistica complementare appositamente istituita presso l'INPS. Detta forma, disciplinata dall'art. 9 del Decreto, assume nel sistema un ruolo del tutto particolare, essendo sì "*integralmente*" disciplinata dalle disposizioni del medesimo Decreto ma, inevitabilmente, mediante una serie di correttivi che (ad esempio, con riferimento al modello di *governance* o alla possibilità per l'iscritto di disporre in ogni momento il trasferimento della posizione maturata) tengano conto delle peculiarità strutturali e della specifica funzione – residuale – ad essa assegnata.

Il sistema appena descritto trova applicazione nei confronti di tutti i lavoratori, compresi quanti al momento di avvio della riforma siano già iscritti a forme di previdenza complementare. Questi ultimi, ove versino il TFR soltanto in parte, saranno dunque chiamati a decidere circa la destinazione della quota residua.

Peraltro, l'insieme delle disposizioni che regolano l'istituto del conferimento del TFR è caratterizzato da una serie di presidi volti, sia pure su diversi fronti, a salvaguardare l'interesse del lavoratore. In primo luogo, viene in evidenza il ruolo che gli stessi datori di lavoro sono chiamati a svolgere nella fase preliminare al conferimento. Agli stessi è infatti demandata la essenziale funzione di informare il lavoratore circa le diverse alternative possibili (conferimento del TFR o mantenimento in azienda, scelta della forma complementare) e l'illustrazione delle modalità con cui procedere alle opzioni. In occasione dell'avvio della riforma, per i dipendenti già assunti, e poi, a regime, al momento di ciascuna nuova assunzione, i datori di lavoro forniranno ai lavoratori le indicazioni utili a decidere circa il conferimento: indicazioni che è da ritenere debbano essere indirizzate ai dipendenti in forma individuale e personalizzata. Successivamente, trenta giorni prima della scadenza del semestre accordato per la scelta, rivolgendosi esclusivamente ai lavoratori che non abbiano ancora fornito alcuna indicazione, i datori di lavoro comunicheranno la forma complementare alla quale, in caso di silenzio ulteriormente protratto, i flussi di TFR saranno versati alla scadenza del semestre.

E' chiaro che alla adeguatezza ed efficacia di tali adempimenti informativi è rimessa larga parte del 'successo' del meccanismo di destinazione del TFR. E' allora auspicabile che i soggetti interessati, anche – se del caso – attraverso le organizzazioni di rappresentanza, valutino utilmente l'opportunità di definirne fin da subito le modalità applicative, pure ricorrendo, ad esempio, a soluzioni di standardizzazione delle comunicazioni, ove ritenute adeguate ad assicurare una maggiore snellezza degli adempimenti.

Una ottimale gestione della fase informativa in sede aziendale, al buon esito della quale potrebbe senz'altro concorrere lo svolgimento della campagna informativa istituzionale più sopra ricordata, dovrebbe conseguire il risultato di 'suscitare' quanto più possibile la manifestazione della volontà dei lavoratori riguardati.

Perché anche il comportamento dei lavoratori rimasti silenti possa effettivamente apprezzarsi quale scelta pienamente consapevole, il Legislatore della riforma si è preoccupato di fare in modo che agli stessi vengano preliminarmente indicati non soltanto la forma complementare di destinazione dei flussi ma anche il profilo di rischio/rendimento che ne caratterizzerà la gestione. Tale profilo è definito nell'art. 8, comma 9, del Decreto: il TFR conferito tacitamente, infatti, potrà affluire esclusivamente a linee di investimento a contenuto prudenziale, che garantiscano *“la restituzione del capitale e rendimenti comparabili, nei limiti previsti dalla normativa statale e comunitaria, al tasso di rivalutazione del TFR”* medesimo.

Tra le diverse soluzioni praticabili, la scelta del Legislatore è stata dunque improntata a una particolare cautela. La previsione citata obbliga tutte le forme di previdenza complementare potenzialmente in grado di acquisire il TFR conferito tacitamente a dotarsi di linee aventi le predette caratteristiche. A tale adempimento le forme dovranno procedere in tempi compatibili con l'afflusso di dette somme e anzi, a rigore, in tempi tali da consentire ai datori di lavoro interessati di tenerne conto nell'informativa relativa appunto alla destinazione dei flussi oggetto di conferimento tacito.

Si rammenta infine che, proprio a fronte del meccanismo di conferimento del TFR, l'art. 10 del Decreto dispone alcune misure di compensazione per le imprese, le quali, a fronte del versamento periodico dello stesso alle forme pensionistiche complementari, potrebbero trovarsi a dover ridefinire la propria struttura finanziaria. Tra tali misure compensative, il comma 3 richiama il Fondo di garanzia istituito dall'art. 8 del Decreto legge 203/2005 (conv. nella Legge 248/2005), volto a facilitare l'accesso al credito delle aziende interessate. La definizione delle regole di funzionamento di tale Fondo, tuttavia, sono demandate a un decreto del Ministro del lavoro e delle politiche sociali, di concerto con il Ministro dell'economia e delle finanze e con il Ministro delle attività produttive, da emanarsi nel rispetto di quanto sarà definito in un apposito accordo tra i Ministri del lavoro e dell'economia e l'ABI. Il punto è particolarmente delicato posto che è a questa fattispecie che deve intendersi in particolare riferito il richiamo del medesimo art. 10, comma 5, il quale subordina l'operatività delle misure compensative alla *“verifica della loro compatibilità con la normativa comunitaria”*. Per altro verso, non va dimenticato che l'art. 1, comma 2, lett. e), n. 9), della Legge 243/2004, nello stabilire i principi indirizzati al legislatore delegato, ha condizionato espressamente alla definizione delle misure compensative l'avvio del meccanismo di conferimento. E' pertanto importante che tutto l'iter appena richiamato possa effettivamente compiersi nei prossimi tempi, così da assicurare la piena operatività delle forme di compensazione e, con ciò, del sistema di conferimento del TFR nel rispetto della 'scadenza' del 1° gennaio 2008.

Con l'entrata in vigore delle nuove norme si determinano inoltre le condizioni per una più decisa tutela della finalità previdenziale del risparmio accumulato nelle forme pensionistiche complementari; tutela che si esprime in una serie di novità in tema, ad esempio, di anticipazioni, di riscatto, di cedibilità, sequestrabilità e pignorabilità delle somme accumulate e altresì nella revisione dei requisiti di accesso alle prestazioni pensionistiche.

Emerge in particolare un deciso rafforzamento del legame funzionale tra istituti del primo e del secondo pilastro previdenziale, a conferma della unitarietà del sistema e delle tutele assicurate. Tale rafforzamento si evince in particolare dall'avvenuto collegamento dei requisiti di accesso alle prestazioni pensionistiche, mediante il richiamo dinamico operato dall'art. 11, comma 2, del Decreto a quelli vigenti nel regime obbligatorio di appartenenza dell'iscritto, fermo restando un periodo minimo di partecipazione al sistema complementare (cinque anni), evidentemente teso ad assicurare – per quanto possibile – un margine di significatività alla rendita erogata.

Del tutto nuove appaiono poi le disposizioni che, coniugando la funzione sociale della previdenza complementare con l'esigenza di consentire all'iscritto di maturare una prestazione più adeguata, compongono un sistema di flessibilità nella fase di accesso alla prestazione pensionistica. L'art. 11, comma 4, infatti, consente di anticipare (fino a un massimo di cinque anni) il momento di fruizione delle prestazioni in presenza di interruzioni dell'attività lavorativa di particolare gravità, vale a dire in caso di inoccupazione protratta per oltre 48 mesi e – deve ritenersi, sulla base di un logico parallelismo tra la norma appena citata e l'art. 14, comma 2, lett. c) – in caso di invalidità permanente che comporti una significativa riduzione della capacità di lavoro. Specularmente, l'art. 8, comma 11, permette di posporre l'accesso alle prestazioni oltre il raggiungimento dell'età pensionabile, proseguendo volontariamente la contribuzione e scegliendo liberamente il momento del pensionamento. Quest'ultima disciplina si differenzia significativamente da quella, pure analoga nella finalità, attualmente contenuta nell'art. 9-bis del Decreto lgs. 124/1993, che è invece riferita esclusivamente alle forme pensionistiche individuali, rimessa a volontarie determinazioni regolamentari e limitata, negli effetti, ai cinque anni successivi al compimento dell'età pensionabile.

A presidio della funzione pensionistica del risparmio accumulato nelle forme di previdenza complementare si pongono poi le disposizioni che limitano nell'ammontare complessivo erogabile, rispetto alla disciplina attuale, le anticipazioni della posizione maturata e la facoltà di procedere al riscatto della stessa. Per entrambi i casi, il Legislatore della riforma ha ritenuto di collegare tali eventualità al verificarsi di situazioni personali, familiari e lavorative di particolare gravità o, quantomeno, rilevanza (con l'unica eccezione contenuta nell'art. 11, comma 7, lett. c), riguardante la possibilità di chiedere anticipazioni per "*ulteriori esigenze*" che, non essendo identificate, devono ritenersi liberamente valutabili da ciascun iscritto).

In questa ottica, trova giustificazione anche la più articolata disciplina del riscatto, ora consentito in misura parziale (50 per cento della posizione maturata) o totale, a seconda della rilevanza attribuita dal Legislatore alla singola fattispecie riguardata. Ciò

porterebbe a reputare, dal 2008, più vincolante per l'aderente la decisione di partecipare al sistema complementare, ancorché l'art. 14, comma 5, del Decreto sollevi alcune incertezze interpretative, nella parte in cui parrebbe prefigurare la eventualità di fattispecie di riscatto differenti e ulteriori rispetto a quelle espressamente contemplate nei precedenti commi della medesima norma.

La disciplina delle forme pensionistiche complementari viene poi fortemente innovata sotto il profilo delle disposizioni fiscali, sia attraverso il superamento delle differenze di trattamento che in qualche misura ancora connotano le diverse tipologie (ad esempio, rispetto al vincolo di destinazione del TFR a forme di natura collettiva al fine di poter beneficiare della deducibilità dei contributi dal reddito di lavoro dipendente) sia nella direzione di una maggiore impronta di favore che viene a caratterizzare il risparmio accumulato con finalità previdenziale, tanto nella fase di contribuzione quanto, soprattutto, in quella di percezione delle prestazioni.

Sul primo aspetto, al di là della scelta di mantenere quale unico limite di deducibilità quello espresso in cifra fissa (euro 5.164,57) (superando invece quello rapportato percentualmente al reddito e quindi agevolando, rispetto alla disciplina attuale, i titolari di redditi meno elevati), si segnalano, in quanto innovative, soprattutto le soluzioni introdotte al fine di favorire l'investimento previdenziale da parte dei lavoratori di prima occupazione successiva al 1° gennaio 2008 (art. 8, comma 6) nonché di promuovere il reintegro delle somme percepite a titolo di anticipazione, mediante il meccanismo del credito d'imposta previsto dall'art. 11, comma 8.

Con riferimento, invece, alle prestazioni, è particolarmente significativo il passaggio dall'attuale sistema di ritenute operate a titolo d'acconto a uno di ritenute a titolo di imposta: il meccanismo, come è evidente, implica il venir meno della progressività della tassazione dei benefici. Si prevede tra l'altro l'applicazione di aliquote differenziate in relazione alle differenti fattispecie oggetto di tassazione, tenendo conto della maggiore o minore prossimità delle stesse rispetto al perseguimento della finalità sociale. E' inoltre incentivata la permanenza nel sistema attraverso un meccanismo di riduzione progressiva della tassazione delle prestazioni pensionistiche (in rendita o in capitale) in funzione degli anni di anzianità maturata.

1.2.2 Il riassetto del sistema di vigilanza e il potenziamento della COVIP

Come anticipato, la nuova disciplina di settore è caratterizzata da un'ampia e significativa revisione dell'assetto della vigilanza. In particolare, dal 1° gennaio 2008, la vigilanza della COVIP riguarderà tutte le forme di previdenza complementare, fatta

eccezione di quelle istituite all'interno di enti pubblici che esercitano controlli in materia di tutela del risparmio, valutaria o assicurativa.

L'art. 18 del Decreto lgs. 252/2005 (di seguito, Decreto), che ai commi 1 e 2 dà conto del riassetto del sistema, attribuisce al Ministero del lavoro e delle politiche sociali la funzione di alta vigilanza sul settore, da esercitarsi mediante l'adozione, di concerto con il Ministero dell'economia e delle finanze, di direttive generali alla COVIP. L'intera attività della Commissione è volta a perseguire la trasparenza e la correttezza dei comportamenti e la sana e prudente gestione delle forme pensionistiche, con la finalità ultima di assicurare la *"tutela degli iscritti e dei beneficiari"* e il *"buon funzionamento del sistema di previdenza complementare"*, ad essa espressamente ed esclusivamente assegnati.

Tale norma, unitamente alle disposizioni che riguardano direttamente l'autonomia regolamentare e organizzativa della COVIP ed il novero delle competenze della medesima (artt. 16, comma 2, lett. b), 18, 19 e 22, comma 1), è già in vigore, per effetto del successivo art. 23.

A tal fine, l'art. 19, comma 2, del Decreto stabilisce che la COVIP *"esercita, anche mediante l'emanazione di istruzioni di carattere generale e particolare, la vigilanza su tutte le forme pensionistiche complementari"*. Tanto che è demandato alla medesima Commissione definire *"le condizioni che (...) le forme pensionistiche complementari devono soddisfare per poter essere ricondotte nell'ambito di applicazione del (...) decreto e essere iscritte all'albo"*.

In sintesi, vengono interamente confermate in capo alla Commissione le attribuzioni già proprie della stessa con riguardo ai fondi pensione negoziali, mentre vengono arricchite quelle riguardanti i fondi pensione aperti. Ad essa sono poi assegnate competenze nuove in ordine alle forme individuali attuate mediante contratti di assicurazione sulla vita e ad alcune tipologie di forme complementari istituite prima del 15 novembre 1992 (cc.dd. forme 'preesistenti').

Per altro verso, restano confermate le competenze delle rispettive Autorità di controllo, in materia di vigilanza di stabilità sugli intermediari di cui all'art. 6, comma 1, del Decreto (banche, SIM, SGR e imprese di assicurazione).

Sul quadro appena descritto, già all'indomani della approvazione del Decreto si è inserita la disciplina emanata a tutela del risparmio (Legge 262/2005), che introduce rilevanti disposizioni concernenti l'assetto del sistema di vigilanza sul risparmio gestito, nell'intento di razionalizzare le competenze delle Autorità a ciò deputate (Banca d'Italia, CONSOB, COVIP, ISVAP, Antitrust). Detta Legge affida alla autodeterminazione di queste ultime, mediante la definizione di protocolli d'intesa nonché tramite scambio di informazioni, la realizzazione del coordinamento necessario per l'esercizio dei rispettivi poteri *"nel rispetto della reciproca indipendenza"* (art. 20, comma 1). La COVIP risulta dunque ora pienamente inserita nel novero delle 'Autorità', in posizione paritaria rispetto alle altre. Tale più recente intervento, pertanto,

può essere considerato un completamento del quadro di riforma che ha riguardato questa Commissione.

In alcuni passaggi, la Legge 262/2005 ha interessato specificamente la materia dei poteri di vigilanza sulla previdenza complementare. Ancorché sarebbe stato auspicabile un più esplicito coordinamento normativo, al fine di evitare qualunque possibile incertezza interpretativa, si reputa che i due provvedimenti legislativi in esame – la cui adozione è avvenuta a distanza di soli pochi giorni – vadano letti in chiave di omogeneità e continuità.

In particolare, l'art. 25, comma 2, della Legge 262/2005 ribadisce infatti in capo alla Commissione le attribuzioni in materia di trasparenza e correttezza dei comportamenti sulle forme di cui all'art. 1, comma 2, lett. h), della Legge 243/2004, vale a dire, testualmente, *“con riferimento a tutte le forme pensionistiche collettive e individuali previste dall'ordinamento”*.

In particolare, per quanto riguarda i fondi pensione aperti e le forme pensionistiche individuali attuate mediante contratti di assicurazione sulla vita (di seguito PIP), vengono dunque ora attribuite alla COVIP le competenze in materia di modalità di offerta al pubblico, e quindi in materia di regolamentazione e vigilanza sia nella fase di raccolta delle adesioni sia di informativa nel corso del rapporto di partecipazione. La Commissione è peraltro chiamata a esercitare tali competenze *“compatibilmente con le disposizioni per la sollecitazione del pubblico risparmio”* (art. 19, comma 2, lett. g), del Decreto e art. 25, comma 3, della Legge 262/2005).

Ne consegue che, per questi aspetti, la COVIP acquisisce le attribuzioni già proprie, rispettivamente, di CONSOB e ISVAP e nell'esercizio delle stesse non potrà non tenere conto della disciplina dettata in attuazione della Parte IV, Titolo II, Capo I, del Decreto lgs. 58/1998 (TUF).

Anche la Legge per la tutela del risparmio, dunque, attraverso specifiche indicazioni normative, riconosce la peculiarità del risparmio previdenziale, la cui finalità impone una diversa considerazione e disciplina rispetto al risparmio puramente finanziario, anche in ragione del diretto collegamento funzionale con la previdenza di base, più volte affermato dalla Corte Costituzionale.

Qualche incertezza si è posta, piuttosto, con riferimento alla decorrenza dell'attribuzione alla COVIP delle nuove competenze, in funzione delle differenti date di entrata in vigore delle varie disposizioni del Decreto.

Tale aspetto è stato superato con l'adozione delle Direttive generali indirizzate alla COVIP dal Ministro del lavoro e delle politiche sociali, di concerto con il Ministro dell'economia e delle finanze. Tali Direttive, volte a definire le linee di indirizzo in materia di previdenza complementare, ai sensi dell'art. 18, comma 1, del Decreto, hanno infatti chiarito che il passaggio delle competenze da altre Autorità alla

Commissione di vigilanza avviene il 1° gennaio 2008, al prodursi dell'abrogazione del Decreto lgs. 124/1993.

Si osserva sul punto che tale circostanza non fa, ovviamente, venire meno il compito della COVIP di emanare nel frattempo le disposizioni necessarie a consentire l'adeguamento delle forme pensionistiche complementari per quella data.

Per i prodotti PIP, la soluzione sopra richiamata era già più chiara alla luce dell'art. 23, comma 1, seconda parte, del Decreto, che tiene ferma la disciplina antecedente alla riforma per tutti i contratti stipulati entro il 31 dicembre 2007.

Va tuttavia osservato che, proprio in riferimento a dette ultime forme, l'art. 25 della Legge 262/2005 stabilisce che rimangono altresì ferme “*le competenze in materia di sana e prudente gestione delle imprese di assicurazione attribuite all'ISVAP (...) incluse quelle relative ai prodotti assicurativi con finalità previdenziale*”.

Restano naturalmente assegnati alla COVIP, dal 1° gennaio 2008, i compiti riferiti ai profili di trasparenza e offerta al pubblico dei PIP, nonché quelli inerenti all'approvazione dei regolamenti previsti dall'art. 13 del Decreto, l'adozione dei quali – unitamente alla costituzione del patrimonio separato – è propedeutica alla iscrizione anche di tali forme all'apposito albo tenuto dalla Commissione. Resta altresì attribuita alla COVIP la vigilanza sulla correttezza dei comportamenti ai sensi dell'art. 25 della Legge 262/2005 nonché sulla gestione tecnica, finanziaria, patrimoniale e contabile, ai sensi dell'art. 19, comma 2, lett. i), del Decreto.

Sempre dal 1° gennaio 2008 viene inoltre meno, con l'abrogazione dell'art. 18, comma 3, del Decreto lgs. 124/1993, il regime di vigilanza delle forme pensionistiche istituite all'interno di enti, società o gruppi sottoposti ai controlli in materia di esercizio della funzione creditizia e assicurativa. Anche tali forme, come è noto attualmente vigilate dall'organismo competente in ragione dei controlli sul soggetto al cui interno sono istituite (Banca d'Italia e ISVAP), rientreranno nella sfera di competenza della Commissione.

Si rende peraltro necessario affrontare nel frattempo le delicate questioni che involgono l'esercizio della vigilanza della COVIP sulle forme in questione, specie ove queste non siano configurate attraverso una precisa destinazione di separati cespiti patrimoniali. A questo tema è dunque importante che venga riservata specifica attenzione in occasione della emanazione, da parte dei Ministri dell'economia e del lavoro (sentita la COVIP), del decreto di cui all'art. 20, comma 2, del Decreto, per le forme pensionistiche complementari preesistenti. Ciò al fine di assicurare piena coerenza e continuità nell'esercizio dell'attività di vigilanza tempo per tempo e scongiurare il rischio di ingenerare confusione circa le tutele in essere in un settore di particolare delicatezza quale il risparmio previdenziale.

Tra le novità recate dalla Legge 262/2005, va segnalato che l'art. 31 introduce nel codice civile un nuovo art. 2629-bis, in materia di *Omessa comunicazione del conflitto*

d'interessi di cui all'art. 2391, comma 1, c.c. La norma fa espresso riferimento agli amministratori dei fondi pensione, che sono quindi ora tenuti a dare notizia agli altri amministratori e al collegio sindacale di ogni interesse che abbiano, per proprio conto o per conto di terzi, in una determinata operazione del fondo, precisandone la natura, i termini, l'origine e la portata. La violazione di tale obbligo è punita con la reclusione da uno a tre anni se dalla stessa siano derivati danni al fondo pensione o a terzi.

Sul medesimo tema, l'art. 9 della Legge conferisce delega al Governo ad emanare entro sei mesi dall'entrata in vigore della stessa uno o più decreti legislativi diretti a disciplinare il conflitto di interessi nella gestione dei patrimoni degli organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR), dei prodotti assicurativi e di previdenza complementare, attribuendo alla CONSOB il potere di regolamentazione secondaria, di vigilanza e sanzionatorio in materia.

Tale previsione presenta profili di difformità rispetto a quanto disposto dall'art. 6, comma 4-*quinquies*, del Decreto lgs. 124/1993, tuttora vigente, (nonché alla corrispondente norma all'art. 6, comma 11, del Decreto lgs. 252/2005) che demanda invece la disciplina dei conflitti di interesse a apposite disposizioni del Ministro dell'economia e delle finanze, sentita la COVIP.

Anche qui risulterà utile fare chiarezza, al fine di evitare possibili incertezze applicative in una materia particolarmente delicata come quella dei conflitti di interesse, fermo restando che, sin quando non sarà emanato il decreto delegato previsto dalla legge per la tutela del risparmio, continueranno a trovare applicazione le disposizioni recate dal DM Tesoro 703/1996.

In tema di sanzioni penali e amministrative, vale rilevare che l'intervento della Legge 262/2005 ha modificato il relativo quadro normativo, inasprendo le stesse (raddoppiando quelle penali e quintuplicando quelle amministrative: art. 39, commi 1 e 3) e affidandone l'irrogazione direttamente alle Autorità di vigilanza, nel quadro del complessivo rafforzamento e della razionalizzazione delle prerogative istituzionali di queste ultime.

E' peraltro da ritenere che il tema del riordino e del perfezionamento del sistema sanzionatorio nella previdenza complementare potrà costituire oggetto di intervento nell'ambito dell'attuazione della delega conferita al Governo dalla Legge 62/2005 (legge comunitaria), per il recepimento della Direttiva 2003/41/CE in materia di enti pensionistici aziendali o professionali, che prevede espressamente principi e criteri direttivi in questa materia.

Nel quadro delle disposizioni della Legge per la tutela del risparmio che afferiscono anche all'attività della COVIP, particolarmente rilevante appare inoltre la previsione dell'art. 22, che consente alla COVIP, al pari delle altre Autorità, di avvalersi del Corpo della Guardia di finanza nell'esercizio dei poteri di vigilanza informativa e ispettiva ed a seconda della finalità degli accertamenti.

Un cenno particolare meritano infine, in quanto di interesse sotto il profilo istituzionale, le disposizioni che la Legge 262/2005 contiene con riguardo alle regole che le Autorità ivi disciplinate devono rispettare nell'adottare gli atti regolamentari e generali e i provvedimenti individuali.

Si tratta di previsioni che costituiscono il logico corollario della riconosciuta indipendenza istituzionale delle Autorità, intendendo ricondurre l'ambito discrezionale di esercizio delle potestà in un contesto di regole certe e conoscibili da parte dei soggetti vigilati e, più in generale, di tutti i soggetti interessati.

In particolare, per quanto riguarda l'emanazione di atti regolamentari o di contenuto generale, anche la COVIP ha dunque l'obbligo di attenersi alle regole di cui all'art. 23, poste a presidio della trasparenza dei procedimenti. Fatta eccezione per gli aspetti relativi all'organizzazione interna, infatti, tale norma stabilisce l'obbligo di motivazione con riguardo alle scelte di regolazione e di vigilanza del settore ovvero della materia su cui vertono, stabilendo, a questo fine, che gli atti siano accompagnati da una relazione che ne illustri le conseguenze sulla regolamentazione, sull'attività degli operatori e sugli interessi degli investitori e dei risparmiatori.

Nell'adozione di tali atti è inoltre posto, quale criterio guida, quello della *proporzionalità*; in tal modo l'Autorità è richiamata a esercitare il proprio potere in modo adeguato al conseguimento della finalità cui è diretto e avendo altresì presente la necessità del minor sacrificio degli interessi coinvolti. A tal fine, è dunque richiesto il preventivo svolgimento di consultazioni degli organismi rappresentativi dei soggetti vigilati, dei prestatori dei servizi finanziari e dei consumatori.

A presidio della adeguatezza degli atti di regolazione nel tempo, rispetto all'evoluzione del mercato e degli interessi dei risparmiatori, il contenuto degli stessi deve essere sottoposto a revisione periodica almeno triennale.

Con riferimento ai provvedimenti di carattere individuale, si evidenzia innanzitutto il richiamo ai principi sull'individuazione del responsabile del procedimento amministrativo e sull'accesso agli atti amministrativi previsti nella Legge 241/1990 e successive modificazioni, in quanto compatibili. Con particolare riguardo ai procedimenti sanzionatori, questi devono essere svolti nel rispetto dei principi della facoltà di denuncia di parte, della piena conoscenza degli atti istruttori, del contraddittorio, della verbalizzazione e della distinzione tra le funzioni istruttorie e le funzioni decisorie relativamente all'irrogazione della sanzione. A quest'ultimo riguardo è fatto obbligo alle Autorità di definire apposite modalità organizzative.

Al fine della attuazione di tutto quanto precede, ciascuna Autorità interessata è tenuta a disciplinare con propri regolamenti le modalità di applicazione dei principi suesposti, precisando i casi di necessità e urgenza e le ragioni di riservatezza per cui è ammesso derogarvi.

Tutti i provvedimenti amministrativi adottati dalle Autorità devono inoltre essere motivati con indicazione delle ragioni giuridiche e dei presupposti di fatto che hanno determinato la decisione in relazione alle risultanze dell'istruttoria. In merito ai ricorsi giurisdizionali, avverso detti provvedimenti è prevista la competenza del TAR del Lazio in primo grado e del Consiglio di Stato in secondo grado.

1.3 La definizione della disciplina per l'adeguamento delle forme pensionistiche complementari

L'art. 23, comma 3, del Decreto lgs. 252/2005 (di seguito, Decreto) prevede che la COVIP emani, entro sei mesi dalla pubblicazione dello stesso, le Direttive necessarie per consentire l'adeguamento di tutte le forme pensionistiche complementari ai contenuti della nuova disciplina, in vigore dal 1° gennaio 2008. L'art. 19, comma 2, lett. g), del Decreto assegna inoltre alla Commissione, in via generale, il compito di elaborare schemi di statuto, di regolamento e di documenti informativi.

In mancanza dell'adeguamento, le suddette forme non potranno acquisire, a partire da quella stessa data, nuove adesioni, anche con riferimento al finanziamento tramite conferimento del TFR, stante l'espressa preclusione in tal senso posta dal successivo comma 4. Predisporre in tempi utili gli adattamenti necessari costituisce pertanto per le forme interessate una esigenza essenziale.

Sulla base delle indicazioni e del percorso indicati dalla Autorità di vigilanza, gli operatori avranno dunque modo di valutare e realizzare gli interventi occorrenti. In particolare, le Direttive in questione riguardano le forme pensionistiche complementari di istituzione successiva al 28 aprile 1993, posto che per le forme preesistenti sarà in ogni caso necessario attendere l'emanazione dell'apposito provvedimento interministeriale previsto dall'art. 20, comma 2, del Decreto.

L'esercizio, da parte della COVIP, dei poteri a ciò necessari è reso possibile dalla anticipazione, rispetto all'operatività della intera riforma, della data di entrata in vigore delle disposizioni che ridefiniscono le competenze della stessa Autorità in coerenza con il nuovo assetto normativo (artt. 18 e 19). Per quanto qui rileva, viene in evidenza, in particolare, l'art. 19, comma 2, lett. g), del Decreto, nella parte in cui assegna alla Commissione il compito di dettare disposizioni volte a garantire la trasparenza delle condizioni contrattuali praticate dalle forme complementari nonché di disciplinare le modalità di offerta al pubblico delle predette forme.

In ottemperanza a tali principi, la COVIP ha dunque predisposto le Direttive generali, volte appunto a definire i contenuti, le modalità e i termini del percorso

attraverso il quale le forme pensionistiche complementari potranno pervenire alla revisione delle regole di funzionamento in linea con quanto disposto dal Legislatore della riforma.

L'intervento tiene ovviamente conto dei contenuti delle Direttive adottate dal Ministro del lavoro e delle politiche sociali, di concerto con il Ministro dell'economia e delle finanze, ai sensi dell'art. 18, comma 1, del Decreto.

Le Direttive generali della Commissione, tuttavia, non intendono esaurire la propria funzione in prossimità della fase di adeguamento. Le stesse sono infatti volte a delineare il quadro generale di riferimento per il settore dal 1° gennaio 2008 nonché le scelte di *policy* operate dalla Commissione nell'esercizio delle competenze che le vengono attribuite. Ancora, esse tendono, per quanto possibile, a chiarire la portata applicativa di talune disposizioni di legge, la formulazione delle quali potrebbe dare adito a qualche incertezza interpretativa, ma anche a conservare al momento spazi di flessibilità utili a consentire un migliore sviluppo del sistema complementare nel tempo, rinviando agli schemi di statuto, di regolamenti e di documenti informativi l'approfondimento di profili di natura più tecnica.

Per tutto quanto precede, le predette Direttive generali costituiscono nell'immediato il fondamento sul quale si basano in larga misura le soluzioni prospettate negli schemi di documenti di cui appresso e restano un punto di riferimento per gli operatori anche in una più lunga prospettiva.

Parallelamente alle Direttive, la COVIP ha predisposto bozze degli schemi di statuto, di regolamenti e di documenti informativi più sopra richiamati, reputando ciò importante, già in questa prima fase, sotto due distinti profili. In primo luogo, per offrire agli operatori strumenti idonei a facilitare il recepimento delle nuove regole negli ordinamenti interni mediante la possibilità di utilizzare una struttura e/o formulazioni predefinite. In secondo luogo, per favorire, sotto il profilo della attività di approvazione delle modifiche statutarie e regolamentari, la possibilità di ricorrere a procedure amministrative semplificate, sfruttando utilmente a tal fine gli spazi offerti dall'art. 19, comma 2, lett. b), del Decreto. Le disposizioni degli schemi possono infatti ritenersi già conformi alle previsioni normative e alle Direttive generali della Commissione medesima.

In particolare, la COVIP ha elaborato schemi distinti per ciascuna tipologia di forma pensionistica complementare, seguendo una soluzione necessitata dalla esigenza di tenere opportunamente conto delle caratteristiche di funzionamento proprie di ognuna di esse. E' stato pertanto predisposto uno schema di statuto per i fondi pensione negoziali, uno di regolamento per i fondi pensione aperti e uno di regolamento per le forme pensionistiche complementari attuate mediante contratti di assicurazione sulla vita (regolamento di cui all'art. 13, comma 3, del Decreto).

Ognuno degli schemi si presenta in forma 'modulare', proponendo formulazioni differenti per tenere conto delle possibili scelte effettuate in autonomia da ciascun

operatore e che caratterizzano, all'interno della tipologia unitaria, le condizioni e le opportunità proprie del singolo fondo.

Quanto allo schema di statuto per i fondi pensione negoziali, va innanzitutto rilevato che, ancorché redatto avendo presenti le esigenze di quegli operatori che si accingono alla istituzione di un fondo pensione nuovo e che pertanto si trovano nella necessità di procedere alla redazione di un documento completo, lo stesso vuole costituire un utile punto di riferimento anche per i fondi già costituiti.

Lo schema è, più specificamente, predisposto per i fondi che adottano la forma giuridica dell'associazione (forma attualmente prescelta da tutti i fondi pensione negoziali autorizzati all'esercizio dell'attività) e fornisce un articolato aggiornato alle nuove disposizioni e aperto alle diverse caratterizzazioni che, a seconda delle categorie di destinatari o delle specifiche scelte operate dalle parti istitutive, l'istituendo fondo pensione è destinato ad assumere. Con riguardo alla struttura, i contenuti normativi sono organizzati suddividendoli in titoli e articoli, confermando la scelta seguita negli Orientamenti in materia statutaria, deliberati dalla Commissione il 18 giugno 1997, ai quali pressoché tutti i fondi costituiti si sono attenuti.

Lo schema di statuto inserisce dunque in un contratto associativo i contenuti normativi che interessano l'attuazione di una forma di previdenza complementare di origine contrattuale o regolamentare operante in regime di contribuzione definita.

Al fine, tuttavia, di agevolare ulteriormente l'adeguamento alla nuova disciplina da parte dei fondi pensione negoziali già autorizzati all'esercizio dell'attività, si è tenuto conto della eventualità che, in vista della entrata in vigore del Decreto, essi siano interessati semplicemente all'aggiornamento di quegli articoli il cui contenuto non sarebbe più in linea con le nuove norme.

Si è allora ritenuto utile proporre un insieme minimale di previsioni, da riportare nel testo statutario a modifica o integrazione di quelle attuali. Tali previsioni sono indicate in appendice allo schema di statuto sotto la voce *Adeguamenti necessari alle norme del Decreto Legislativo n. 252 del 5 dicembre 2005 per aggiornare gli statuti dei fondi pensione negoziali già autorizzati all'esercizio dell'attività alla data di entrata in vigore del decreto* e trovano corrispondenza in specifici articoli dello schema stesso.

In questo caso, i fondi pensione già autorizzati all'esercizio dell'attività potranno quindi procedere all'aggiornamento degli statuti ricorrendo alla c.d. 'procedura abbreviata', ove gli stessi statuti lo prevedano. La procedura abbreviata, come è noto, consente all'organo di amministrazione del fondo di deliberare l'adeguamento statutario a sopravvenute disposizioni normative, portando successivamente a conoscenza dell'assemblea le modifiche apportate. Si ricorda che, ai sensi dell'art. 3 del Regolamento COVIP del 4 dicembre 2003, recante *Procedure relative alle modifiche degli statuti dei fondi pensione negoziali ed alle convenzioni di cui all'art. 6 del decreto legislativo 21 aprile 1993 n. 124*, le modifiche così adottate sono immediatamente

efficaci e sono soggette ad una mera comunicazione alla Commissione, effettuata dal legale rappresentante del fondo e corredata dei relativi documenti.

In considerazione di tutto quanto precede, si reputa che l'adeguamento dei fondi pensione già operativi alla disciplina introdotta in sede di riforma potrà avvenire in modo snello e tempestivo.

Ovviamente, nel caso in cui il fondo ritenga di apportare allo statuto modifiche ulteriori rispetto a quelle reputate necessarie dalla COVIP o i cui contenuti si discostino dalle formulazioni dalla stessa proposte, il ricorso alla suddetta procedura abbreviata non sarà possibile. In presenza, infatti, di modifiche che presuppongono valutazioni di natura discrezionale, l'organo di amministrazione non potrà esimersi dal sottoporre le stesse all'approvazione dell'assemblea. Tali modifiche saranno conseguentemente soggette ad una ordinaria procedura di autorizzazione presso la COVIP; procedura per la quale il fondo interessato dovrà allora presentare apposita istanza in tempi utili, tenendo conto della scadenza del 1° gennaio 2008.

Analogamente, sono state predisposte bozze degli schemi di regolamento per i fondi pensione aperti e per le forme individuali assicurative (PIP) di cui all'art. 13 del Decreto. Anche in questi casi l'utilizzo degli schemi non deve ritenersi obbligatorio.

Nel caso dei fondi pensione aperti e dei PIP, peraltro, lo schema predisposto intende svolgere anche l'ulteriore funzione di agevolare il potenziale aderente nella lettura e nel confronto delle regole di funzionamento tra le diverse forme pensionistiche complementari.

Per quanto riguarda i fondi pensione aperti, va rilevato che già oggi gli operatori adottano regolamenti tendenzialmente analoghi, nella struttura e nei contenuti, ricorrendo a uno schema proposto dalle Associazioni di categoria e ritenuto dalla COVIP conforme alle disposizioni vigenti. Rispetto al modello già utilizzato, il nuovo schema è stato tuttavia ridisegnato a fini di chiarezza, uniformità e standardizzazione del contenuto e tiene conto, oltre che – come è ovvio – delle novità introdotte dal Legislatore della riforma, delle esigenze poste dalla evoluzione che ha caratterizzato in questi anni il comparto e che ci si attende lo caratterizzi nel prossimo futuro.

Lo schema di regolamento contiene le disposizioni essenziali per la regolamentazione dell'attività del fondo pensione. Lo stesso si articola in tre sezioni. Le prime due contengono rispettivamente gli elementi di identificazione del fondo e le caratteristiche dello stesso, intese quali tratti distintivi della forma pensionistica rispetto alle altre della stessa tipologia (destinatari, regime previdenziale, linee di investimento, spese, ecc.). La terza sezione è invece dedicata alle norme generali di funzionamento ed è a sua volta suddivisa in due insiemi di disposizioni: una prima parte, contenente previsioni che disciplinano aspetti del rapporto contrattuale che tendono ad assumere caratteristiche analoghe per tutti i fondi; una seconda, recante invece disposizioni specifiche, di integrazione o di deroga rispetto alla disciplina generale. In particolare,

sulla base dell'esperienza riscontrata in questi anni, questa seconda parte accoglie le scelte più ricorrentemente operate dai fondi, negli spazi di discrezionalità consentiti.

Inoltre, al fine di semplificare la gestione delle informazioni contenute nei regolamenti e di facilitarne l'aggiornamento, allo schema sono allegati ulteriori documenti, recanti norme di maggior dettaglio su specifici aspetti: quelli di *governance* (responsabile del fondo e organismo di sorveglianza), quelli relativi all'erogazione delle rendite e quelli riguardanti le prestazioni assicurative accessorie.

La predisposizione dello schema di regolamento ha inoltre costituito l'occasione per introdurre alcune novità conseguenti a modifiche normative nel frattempo intervenute in settori attigui (ad esempio, è prevista la possibilità di attribuire alla banca depositaria il calcolo del valore della quota, secondo quanto ora consentito dall'art. 38 del Decreto lgs. 58/1998 - TUF) ma anche per riflettere nelle regole di funzionamento dei fondi soluzioni suggerite dalla esperienza maturata in questi anni (ad esempio, per quanto riguarda la casistica delle modifiche regolamentari per le quali è riconosciuto all'iscritto il diritto di trasferimento).

In particolare, lo schema di regolamento tiene ora conto dell'eventualità che le società istitutrici scelgano di dedicare i fondi ad un solo tipo di adesioni (individuali o collettive). Ovviamente, i soggetti interessati a introdurre, per i fondi già operanti, siffatta specializzazione dovranno modificare in tal senso il regolamento, limitando le possibili adesioni a quelle riconducibili all'ambito prescelto. In questo caso, il regolamento dovrà indicare le soluzioni adottate in riferimento alle adesioni eventualmente già acquisite e che risultino di diversa natura rispetto a quelle nelle quali il fondo ha inteso specializzarsi. Anche tale aspetto trova pertanto sede nello schema predisposto.

Particolare attenzione è poi riservata alla struttura dei costi, rivisitata in un'ottica di più chiara rappresentazione delle voci, sia pure salvaguardandone la continuità con l'impostazione attualmente seguita dai fondi. Si è altresì tenuta in considerazione l'esigenza manifestata dagli operatori di avvalersi, per quanto riguarda i costi, di un maggiore grado di flessibilità; è stata quindi ampliata, per i casi di adesione su base collettiva, la possibilità di prevedere regimi commissionali agevolati.

Con riferimento alle forme pensionistiche individuali attuate mediante contratti di assicurazione sulla vita, la necessità di corredare il contratto con un regolamento redatto in base alle Direttive impartite dalla COVIP (e dalla stessa preventivamente approvato), è ora espressamente prevista dal comma 3 dell'art. 13 del Decreto. Lo stesso comma ne specifica i contenuti minimali, stabilendo che detto regolamento rechi disposizioni *“circa le modalità di partecipazione, il trasferimento delle posizioni individuali verso altre forme pensionistiche, la comparabilità dei costi e dei risultati di gestione e la trasparenza dei costi e delle condizioni contrattuali, nonché le modalità di comunicazione, agli iscritti e alla COVIP, delle attività della forma pensionistica e della posizione individuale”*.

Va osservato che finora la mancanza di *standard* comuni di riferimento ha portato le compagnie ad adottare, per quanto riguarda le condizioni contrattuali attualmente in vigore, soluzioni molto eterogenee. La predisposizione di uno schema di regolamento consente pertanto anche di uniformare le modalità di rappresentazione delle condizioni di partecipazione; obiettivo, questo, particolarmente rilevante ove si consideri che l'esigenza di contemperare aspetti più propriamente assicurativi con la disciplina tipicamente previdenziale che caratterizza questi contratti ha reso le 'condizioni contrattuali' ora utilizzate dalle imprese di assicurazione estremamente articolate e complesse e dunque non sempre di facile lettura e comprensione.

Viceversa, l'estrapolazione della disciplina previdenziale e la collocazione della stessa in un apposito regolamento che costituisce, ai sensi del citato art. 13, "*parte integrante dei contratti medesimi*", ne consente indubbiamente una sistematizzazione migliore e più organica.

Nello schema predisposto dalla COVIP si è tenuto conto di tutti i momenti di partecipazione alla forma pensionistica propri di un rapporto di tipo previdenziale: elementi tutti disciplinati nel Decreto. In questo senso il regolamento riporta, oltre a quanto espressamente indicato nell'art. 13, le disposizioni relative alla contribuzione, al riscatto e alle anticipazioni. Sono stati altresì considerati altri aspetti caratterizzanti i PIP in quanto forme pensionistiche complementari, quali le regole relative all'individuazione e alla modificabilità delle basi tecniche per il calcolo della rendita e la disciplina del responsabile (aspetto che, assieme alla separatezza patrimoniale, è di assoluta novità per le forme individuali assicurative e attesta la rilevanza sociale e la necessità di presidiare mediante strumenti appositi la finalità previdenziale di tali contratti). Con scelta analoga a quella operata per i fondi pensione aperti, la disciplina del responsabile è riportata in un apposito allegato.

L'intero schema ricalca, per struttura e – laddove possibile – per contenuti, quello riguardante i fondi pensione aperti: esso si compone pertanto di una parte destinata a riportare gli elementi identificativi della forma, una relativa agli elementi di caratterizzazione e, infine, una destinata a contenere le regole di funzionamento, che costituisce il *corpus* principale del documento.

Ciò risponde a una precisa scelta, volta a dare immediata evidenza agli elementi comuni a tutte le forme complementari, accentuando, anche con riferimento alle regole di funzionamento e di partecipazione, la comparabilità tra forme destinate, per loro natura, a essere oggetto di offerta al pubblico. Anche per i PIP, pertanto, le disposizioni che introducono elementi di diversità (in deroga o a integrazione) rispetto alla disciplina comune trovano idonea rappresentazione in un'apposita sezione dello schema.

Si è cercato inoltre di far ricorso a una terminologia sufficientemente chiara e semplice, al fine di rendere meglio comprensibili le caratteristiche previdenziali del contratto a tutti i potenziali aderenti, anche ove privi di particolari conoscenze tecniche.

Lo schema tiene conto, pure alla luce delle indicazioni contenute nelle citate Direttive ministeriali, delle modalità di attuazione delle forme individuali assicurative, secondo contratti con partecipazione agli utili (Ramo I), di tipo *unit linked* (Ramo III) o anche in forma mista. Le formulazioni utilizzate tendono per quanto possibile a trasporre nella descrizione delle regole di funzionamento di tali forme assicurative la terminologia tecnica propria della previdenza complementare.

Per quanto riguarda invece la predisposizione dei documenti informativi, va in primo luogo rilevato che l'attribuzione alla COVIP del potere di disciplinare le modalità di offerta al pubblico di tutte le forme pensionistiche complementari ha consentito di organizzare tali documenti secondo *standard* uniformi per i fondi pensione negoziali, i fondi pensione aperti e i PIP.

Tale opportunità costituisce un elemento di tutto rilievo nel sistema che si va a costruire in vista del 2008 e senz'altro uno dei momenti di maggiore delicatezza, posto che dalla correttezza, completezza e accessibilità delle informazioni fornite discende per il potenziale aderente la possibilità effettiva di valutare, anche in termini comparativi, le scelte che si predispone a compiere.

Anche avendo presenti le esigenze sopra indicate, la COVIP, tenuta a garantire “*il rispetto dei principi di trasparenza, comparabilità e portabilità*” di cui all'art. 19, comma 2, lett. a), del Decreto, nonché “*la trasparenza delle condizioni contrattuali di tutte le forme pensionistiche complementari, al fine di tutelare l'adesione consapevole dei soggetti destinatari*”, di cui alla successiva lett. g), ha dunque riservato grande attenzione al momento informativo nell'ambito della predisposizione dei provvedimenti di competenza.

In particolare, in linea con l'indicazione contenuta nella norma da ultimo richiamata, tesa a valorizzare la “*applicazione di regole comuni*”, si è reputato importante regolare l'informativa precontrattuale mediante l'elaborazione di un unico schema di documento, da utilizzarsi da parte di tutte le tipologie di forme pensionistiche complementari.

Si tratta di un passaggio significativo, volto ad assicurare la adozione di *standard* di trasparenza tendenzialmente analoghi da parte di tutti gli operatori del settore e che, come è evidente, dà conto della rilevanza della scelta seguita dal Legislatore della riforma di concentrare – tra l'altro – la vigilanza sull'offerta al pubblico delle forme pensionistiche complementari in capo a un'unica Autorità.

Come è noto, attualmente i documenti di offerta sono infatti distinti per le diverse tipologie interessate e redatti sulla base di indicazioni fornite agli operatori dalle Autorità di vigilanza rispettivamente competenti per i profili connessi a tale ambito: le schede informative dei fondi pensione negoziali seguono infatti le regole definite dalla COVIP, i prospetti informativi dei fondi pensione aperti quelle poste dalla CONSOB e le note informative e le schede sintetiche delle forme individuali assicurative quelle stabilite dall'ISVAP. Tutti tali schemi sono stati ora ricondotti ad unità nell'ambito

dello schema di nota informativa, anche valorizzando, in un contesto omogeneo, le scelte derivanti dalle esperienze maturate nelle altre Autorità di settore.

Lo schema di nota informativa è stato dunque elaborato considerando le caratteristiche dei modelli informativi già utilizzati e avendo tuttavia presente, da una parte, l'esigenza di adeguare le informazioni alla nuova disciplina in vigore dal 1° gennaio 2008 e, dall'altra, quella di allineare gli *standard* di trasparenza sia per quanto riguarda il contenuto dei documenti sia per ciò che attiene alle modalità di rappresentazione, posto che anche la struttura delle informazioni costituisce un elemento rilevante al fine di favorire la comparabilità delle forme, secondo quanto la nuova disciplina si propone.

Le indicazioni contenute nello schema sono rivolte, in via generale, a tutte le forme pensionistiche complementari e tese a favorire la redazione delle varie sezioni secondo modalità uniformi. In presenza di caratteristiche proprie di una data tipologia, alla stessa sono indirizzate indicazioni apposite.

La struttura che ne risulta è dunque 'modulare'; nello sviluppo della stessa continuano ad assumere grande importanza – come è attualmente – l'attenzione, la responsabilità e la sensibilità di ciascun operatore rispetto all'esigenza informativa dell'aderente.

Nella redazione dello schema, una particolare attenzione è stata riservata alla rappresentazione dei costi connessi alla partecipazione, al fine di assicurarne la comparabilità, secondo quanto specificamente richiesto alla COVIP, nella predisposizione delle regole di trasparenza, dall'art. 19, comma 2, lett. g), del Decreto.

I costi vengono pertanto riportati da ciascuna forma in primo luogo nel loro dettaglio. In particolare, in tale fase si è inteso evidenziare che tutti i costi rappresentati sono a carico degli aderenti, ferme restando le differenti modalità di imputazione (diretta, ad esempio mediante prelievo dai flussi contributivi, ovvero indiretta, mediante imputazione al patrimonio). Vengono invece indicati separatamente quei costi che l'iscritto sostiene in relazione a operazioni rimesse alla propria discrezionalità (trasferimento, modifica delle scelte di investimento, ecc.).

Con la specifica finalità di favorire la comparazione delle diverse opportunità di adesione/investimento, tutte le note informative riporteranno un indicatore, denominato *indicatore sintetico dei costi*, che, sulla base di ipotesi semplificatrici, riconduce in un'unica misura le voci di costo applicate e che consente pertanto una più immediata percezione della maggiore o minore onerosità delle proposte di investimento offerte all'aderente.

Lo schema di nota informativa riserva particolare attenzione ai costi anche in fase di rappresentazione delle informazioni a consuntivo, nell'ambito delle quali, riprendendo esperienze già diffuse in altri settori, finanziari e assicurativi, si chiede di includere il *Total Expenses Ratio* (TER), inteso quale rapporto tra gli oneri

complessivamente sostenuti per il funzionamento della forma pensionistica complementare e il 'patrimonio' della stessa (o, se del caso, della singola linea di investimento).

I documenti informativi predisposti per l'offerta delle forme pensionistiche complementari si rivolgono alla generalità dei potenziali aderenti. In alcuni casi, tuttavia, può risultare necessario integrare le informazioni ivi contenute, ad esempio in presenza di destinatari di regole specifiche e differenti da quelle riportate. Ciò accade, tipicamente, nel caso di adesioni su base collettiva a fondi pensione aperti, stante l'assenza negli attuali prospetti informativi di richiami ai livelli di contribuzione fissati nei contratti, accordi o regolamenti che dispongono riguardo alla partecipazione. Analogamente, ciò può avvenire per i fondi pensione negoziali rivolti a collettività di lavoratori interessati – anche qui – da differenti contratti di lavoro (come accade, ad esempio, per i fondi territoriali e per i fondi intersettoriali). Più in generale, poi, tale situazione si verifica, anche prescindendo da eventuali differenti regole in materia di contribuzione, ogni qualvolta la partecipazione alla forma pensionistica complementare dia diritto alla applicazione, sotto il profilo dei costi, di agevolazioni finanziarie, conformemente a quanto previsto in proposito nei regolamenti.

Le forme pensionistiche complementari che debbano soddisfare le predette esigenze di informazione saranno pertanto tenute a integrare i contenuti della nota informativa mediante apposite schede, redatte distintamente per ciascuna collettività interessata e recanti le specifiche condizioni che regolano la partecipazione di ognuna. Tali schede vanno obbligatoriamente consegnate, unitamente a quest'ultima, ai potenziali aderenti appartenenti alla collettività riguardata.

Nell'ambito dei lavori di predisposizione dei documenti informativi, si è inoltre tenuta presente la necessità di favorire l'assunzione di scelte consapevoli da parte dei soggetti interessati relativamente alla adesione e alla definizione delle opzioni di partecipazione; necessità che induce a valutare con grande cautela l'adeguatezza degli strumenti informativi impiegati.

In particolare, si tratta di garantire non soltanto la correttezza e la completezza delle informazioni fornite, quanto anche l'accessibilità delle stesse. Vengono qui in evidenza le peculiarità che caratterizzano il sistema di previdenza complementare. Sotto tale aspetto, è infatti necessario aver presenti due ordini di valutazioni: da una parte, la ampiezza e eterogeneità della platea di destinatari cui il sistema nel suo complesso si rivolge e che inevitabilmente include anche soggetti con una non adeguata conoscenza delle modalità di funzionamento e dei meccanismi di investimento delle forme di previdenza complementare; dall'altra, la considerazione che tuttavia anche tali soggetti debbano essere esortati a valutare le loro esigenze di copertura pensionistica integrativa, essendo tendenzialmente tutti, indistintamente, interessati (sia pure con diversa intensità) dalla revisione del sistema pensionistico obbligatorio.

E' allora fondamentale che ciascuno sia posto in condizione di verificare le opportunità offerte dalla partecipazione alle forme pensionistiche complementari,

comprendendone correttamente le regole di funzionamento e potendo scegliere consapevolmente la soluzione più adeguata ai propri bisogni.

Alla luce di tali considerazioni, è chiaro che il valore della 'accessibilità', nel caso della previdenza complementare, richiede una riflessione più attenta e sollecita una maggiore sensibilità nella valutazione della adeguatezza degli strumenti informativi impiegati.

La COVIP ha pertanto ritenuto necessario includere nell'ambito dei documenti che le forme pensionistiche complementari andranno a predisporre al fine della raccolta delle adesioni una scheda, appositamente elaborata al fine di una migliore comprensione da parte del soggetto interessato dei meccanismi di funzionamento della forma pensionistica, mediante una rappresentazione più semplice e schematica delle possibilità che questa offre.

Tale documento, denominato *Scheda sintetica*, ha la caratteristica di essere redatto secondo uno *standard* che possa favorirne la comprensione e la consultazione, anche attraverso l'impiego di un linguaggio semplice e diretto. In particolare, esso vuole essere un ausilio nella comprensione dei meccanismi generali di funzionamento delle forme pensionistiche complementari a contribuzione definita, un supporto nella presentazione delle caratteristiche e delle condizioni di partecipazione alla singola forma pensionistica complementare interessata e uno strumento di comparabilità delle condizioni di partecipazione previste da forme pensionistiche complementari 'concorrenti'.

Va infine evidenziato che la scheda sintetica costituisce uno strumento informativo nuovo e si ispira, nella struttura, nelle modalità di redazione e nell'immediatezza dell'approccio utilizzato, a taluni documenti informativi impiegati per analoghe finalità nei sistemi di previdenza complementare di altri Paesi.

Le Direttive generali e gli schemi di documenti sopra indicati sono stati trasmessi all'inizio del mese di maggio agli organismi rappresentativi dei soggetti vigilati, dei prestatori di servizi finanziari e dei consumatori, per la consultazione prevista dall'art. 23, comma 2, della Legge 262/2005.

1.4 Gli altri interventi regolamentari e interpretativi

Nel corso del 2005 ha continuato ad operare la semplificazione amministrativa, introdotta con i Regolamenti COVIP del 4 dicembre 2003 e riguardante le procedure di approvazione delle modifiche statutarie/regolamentari dei fondi pensione negoziali

(nuovi e preesistenti) e dei fondi pensione aperti, nonché quelle di autorizzazione alla sottoscrizione delle convenzioni per la gestione finanziaria delle risorse e di approvazione della variazione degli allegati assicurativi (cfr. Relazioni COVIP 2003 e 2004).

A questa prima fase di attuazione della semplificazione amministrativa, indicata come sperimentale nel documento *L'evoluzione dell'attività di vigilanza e la semplificazione amministrativa*, approvato dalla Commissione il 4 dicembre 2003, seguirà nei prossimi tempi una seconda fase di più generale semplificazione dei procedimenti amministrativi di competenza della COVIP, sulla scorta di quanto ora previsto dall'art. 19 del Decreto lgs. 252/2005.

Si ricorda che non formano più oggetto di preventiva approvazione amministrativa le modifiche statutarie/regolamentari correlate ad interventi normativi o a disposizioni, istruzioni o indicazioni emanate dalla Commissione nonché, per i fondi pensione negoziali, quelle destinate ad introdurre più linee di investimento ovvero a variare le linee già esistenti. Analogamente non sono più sottoposte ad approvazione le modifiche degli allegati assicurativi dei fondi pensione aperti relativi alle condizioni di erogazione delle rendite e alle eventuali prestazioni per invalidità e premorienza nonché le modifiche regolamentari recanti variazione della denominazione o della sede legale della società istitutrice, della banca depositaria o dell'impresa di assicurazione incaricata dell'erogazione delle prestazioni.

L'attuata contrazione dei momenti propriamente formali di autorizzazione e approvazione preventivi ha permesso alla Commissione di valorizzare un approccio di vigilanza orientato al monitoraggio della correttezza dei comportamenti e dei fattori di rischio che incidono sulla sana e prudente gestione dei fondi, con particolare attenzione all'analisi della struttura organizzativa e dei processi di lavoro degli stessi.

In questo contesto, si collocano le lettere circolari del 17 febbraio e del 16 marzo 2005, con le quali la COVIP ha precisato gli adempimenti informativi che i fondi pensione negoziali di nuova istituzione e i fondi pensione preesistenti iscritti alla prima e alla seconda sezione speciale dell'Albo sono tenuti a porre in essere nei riguardi dell'Autorità. Tali disposizioni danno attuazione ai principi generali contenuti nell'art. 17 del Decreto lgs. 124/1993 ed in particolare al comma 3, il quale, tra l'altro, stabilisce che per l'esercizio dell'attività di vigilanza la Commissione possa disporre che le siano fatti pervenire, con le modalità e nei termini da essa stabiliti, tutti i dati e documenti richiesti. Con le lettere circolari di cui sopra la Commissione ha, così, riorganizzato la documentazione che deve esserle trasmessa, dando precise indicazioni anche sulla tempistica per l'inoltro.

Per quanto attiene ai fondi pensione negoziali, l'articolazione degli obblighi informativi è stata sviluppata tenendo conto sia della realizzata semplificazione amministrativa, sia delle indicazioni contenute nelle *Linee guida in materia di organizzazione interna dei fondi negoziali*, di cui alla deliberazione del 4 dicembre 2003. In dette Linee guida la Commissione ha sensibilizzato gli organi dei fondi in

merito all'esigenza di rafforzare le strutture di *governance* ed ha attribuito particolare risalto allo sviluppo della funzione di controllo interno nella finalità di creare meccanismi interni idonei a realizzare la verifica puntuale di conformità dell'attività svolta rispetto alle disposizioni legislative e statutarie oltre che agli obiettivi generali definiti dall'organo di amministrazione, in sintonia con le esigenze previdenziali degli iscritti. In particolare, è stato previsto l'invio, sia su supporto cartaceo sia con modalità telematiche, tramite il sito *web* della Commissione, di una serie di documenti utili per l'esame dell'assetto organizzativo e gestionale del fondo.

I fondi pensione negoziali sono tenuti, in primo luogo, alla trasmissione, entro 30 giorni dall'approvazione, del bilancio di esercizio, accompagnato dalla relazione degli amministratori, dalla relazione del collegio sindacale e dalla eventuale relazione della società di revisione. Analogamente, è richiesto l'invio alla COVIP della relazione annuale sulla funzione di controllo interno, prevista nelle suddette Linee guida e destinata agli organi collegiali del fondo, entro 30 giorni dal pervenimento del documento agli organi stessi. E' stato, inoltre, disposto la trasmissione di una relazione illustrativa sull'assetto organizzativo del fondo, corredata dell'organigramma e, ove predisposto, del manuale operativo; trasmissione da effettuarsi entro il 31 marzo di ogni anno, ma soltanto ove si siano verificate variazioni rilevanti nell'assetto organizzativo comunicato con la precedente relazione. Devono essere, altresì, inviate all'Autorità di vigilanza, entro 30 giorni dalla definizione, le convenzioni (e relative variazioni) stipulate con la banca depositaria e il gestore amministrativo, il contratto per l'eventuale affidamento in *outsourcing* della funzione di controllo e le intese riguardanti i processi di comunicazione tra fondo pensione, gestore amministrativo, banca depositaria e gestori finanziari (*service level agreements*).

Quanto ai fondi preesistenti, la COVIP ha dettato disposizioni nei riguardi dei fondi sottoposti alla sua vigilanza e, cioè, dei fondi dotati di soggettività giuridica (iscritti alla I sezione speciale dell'Albo) e di quelli privi di autonomia soggettiva, diversi da quelli costituiti all'interno di enti, società o gruppi sottoposti a controlli in materia di esercizio della funzione creditizia o assicurativa (iscritti alla II sezione speciale dell'Albo).

Per tali fondi è stato previsto, in larga misura, l'invio alla COVIP della stessa documentazione indicata con riguardo ai fondi negoziali di nuova istituzione. Non è stata tuttavia al momento richiesta la documentazione relativa all'organizzazione interna, mentre è disposto l'invio del bilancio tecnico per i fondi operanti secondo il metodo tecnico della prestazione definita e per quei fondi che provvedono ad erogare direttamente le prestazioni.

Nei primi mesi del 2006, la Commissione ha inoltre diffuso circolari interpretative dirette a chiarire alcune novità, di immediata applicazione, derivanti dal Decreto lgs. 252/2005, nonché a fornire chiarimenti di natura contabile su questioni che, nel corso dell'anno precedente, avevano generato dubbi interpretativi fra i fondi pensione negoziali.

A seguito dell'entrata in vigore, in data 14 dicembre 2005, dell'art. 19, comma 2 lett. e), del Decreto lgs. 252/2005, si è, innanzitutto, reso necessario informare i soggetti vigilati in merito alle novità introdotte relativamente alle convenzioni di gestione finanziaria ed alla verifica delle linee di indirizzo della gestione, in modo da chiarire i compiti attribuiti alla Commissione e gli adempimenti che, ai fini di vigilanza, sono posti a carico dei fondi. Quanto sopra, considerato che il Decreto, nel mantenere l'assoggettamento delle predette convenzioni alla vigilanza dell'Autorità, ha fatto venire meno, in un'ottica di semplificazione, la necessità della preventiva autorizzazione delle stesse.

Tra le istruzioni contenute nella circolare, trasmessa ai fondi pensione negoziali a febbraio 2006, è stata in particolare evidenziata la necessità che gli organi di amministrazione illustrino alla Commissione la politica di investimento tempo per tempo adottata, trasmettendo una prima comunicazione entro 20 giorni dalla sottoscrizione delle convenzioni e, successivamente, ogni qualvolta intervenga una variazione delle stesse ovvero della sola politica di investimento. L'organo di amministrazione del fondo dovrà, infatti, inviare una relazione che illustri la politica di investimento deliberata per ciascun comparto e, nell'ambito di questa, descrivere i principali contenuti delle singole convenzioni gestorie che afferiscono a quello stesso comparto, attestandone anche la coerenza complessiva. Questa relazione dovrà inoltre essere accompagnata dalle convenzioni, sottoscritte e redatte in conformità ai criteri definiti dalla COVIP sentite le Autorità di vigilanza sui soggetti gestori (per il momento, le convenzioni dovranno continuare a conformarsi agli schemi-tipo di convenzione vigenti), nonché dalla relazione illustrativa relativa alla fase conclusiva del processo di selezione dei gestori.

Resta, comunque, fermo l'obbligo informativo di cui all'art. 8, comma 1, lett. a) delle Istruzioni COVIP per il processo di selezione dei gestori (delibera del 9 dicembre 1999). I fondi pensione negoziali sono pertanto tenuti, non appena pubblicato il bando, ad inoltrare una prima relazione illustrativa delle determinazioni assunte, allegando la documentazione più significativa adottata per la selezione.

Quanto ai chiarimenti in materia di disposizioni contabili, a seguito di richieste pervenute da vari fondi pensione negoziali, la Commissione ha diffuso nel marzo 2006 una lettera circolare riguardante la imputazione in bilancio degli oneri di consulenza finanziaria e degli oneri di controllo della gestione finanziaria nonché le relative modalità di finanziamento.

Circa l'esatto collocamento dei predetti oneri ai fini della redazione del bilancio, la Commissione ha precisato che gli stessi sono da considerarsi spese di natura amministrativa e concorrono pertanto a determinare il *Saldo della gestione amministrativa* (di cui alla voce 60 del conto economico). Con riguardo, poi, alle modalità di finanziamento delle suddette spese, la circolare ha specificato che gli oneri possono essere, alternativamente, finanziati mediante prelievo diretto dal patrimonio del fondo, mediante utilizzo delle quote associative ovvero, ancora, avvalendosi di una combinazione delle due diverse modalità.

La circolare fa altresì presente che, in caso di finanziamento con prelievo diretto in capo agli aderenti, particolare attenzione dovrà essere prestata alle ipotesi in cui, eccezionalmente, si verifichino differenze (in eccesso o in difetto) fra quanto prelevato sulla base delle previsioni di spesa e i costi effettivamente sostenuti nel corso dell'esercizio. In queste ipotesi, l'organo di amministrazione del fondo, nel neutralizzare le differenze, dovrà aver cura di utilizzare un criterio il più possibile correlato con quello applicato per il prelievo e sarà tenuto a darne specifica informativa agli aderenti.

Infine, la circolare richiama l'organo di amministrazione a definire chiaramente la struttura dei costi ed il relativo ammontare e a darne adeguata informativa agli aderenti sia attraverso il periodico aggiornamento dell'informativa precontrattuale sia attraverso la comunicazione periodica agli iscritti.

In risposta a specifici quesiti avanzati dai fondi pensione, nel corso del 2005 e dei primi mesi del 2006 la Commissione ha anche fornito alcuni chiarimenti interpretativi. Tra questi si segnalano quelli che possono rivestire un interesse di carattere generale.

Sono stati numerosi, in particolare, i quesiti che hanno riguardato il tema delle anticipazioni di cui all'art. 7, comma 4, del Decreto lgs. 124/1993. La Commissione è stata, innanzitutto, chiamata a pronunciarsi in merito al momento da prendere a riferimento ai fini della decorrenza degli otto anni necessari per poter chiedere l'erogazione. Al riguardo, la Commissione ha ritenuto utile richiamare quanto già precisato nello schema di regolamento dei fondi pensione aperti, elaborato dalle Associazioni di categoria e ritenuto conforme alla normativa con delibera della stessa dell'ottobre 2000. In detto schema, infatti, è stato specificato che l'iscritto può conseguire anticipazioni "*trascorsi otto anni di iscrizione al fondo*". Coerentemente, è stato pertanto espresso l'avviso che, anche per i fondi negoziali, il momento iniziale da prendere a riferimento per il calcolo degli otto anni debba essere il momento dell'iscrizione al fondo pensione, non avendo rilevanza, a tal fine, l'eventuale diversa decorrenza della prima contribuzione. Sempre in tema di anticipazioni, la Commissione ha ricordato che l'istituto si applica automaticamente ai nuovi iscritti ai fondi pensione ancorché risulti difettare, al momento della richiesta, una specifica norma statutaria in tal senso (da adottare, comunque, alla prima occasione utile).

Inoltre, è stato confermato che l'anticipazione presuppone una stretta correlazione tra la richiesta del beneficio ed il verificarsi della fattispecie legittimante. In ipotesi di acquisto della prima casa di abitazione, allorché l'acquisto sia già avvenuto, l'anticipazione può essere comunque erogata se la richiesta interviene in un momento tale da non interrompere ogni collegamento funzionale tra le somme da erogare e l'esigenza tutelata dalla norma. L'istituto non può, invece, essere utilizzato per l'estinzione di mutui contratti in occasione di acquisti effettuati in un'epoca significativamente antecedente alla richiesta di anticipazione, essendo in questo caso venuto meno il collegamento funzionale e temporale tra la sottoscrizione del contratto ed il momento di presentazione della domanda di anticipazione.

Circa, poi, l'ipotesi di ristrutturazione della prima casa di abitazione, la Commissione, avuto riguardo al tenore letterale della norma, ha espresso l'avviso che la anticipazione non possa essere corrisposta nel caso in cui detto immobile non sia di proprietà dell'iscritto ma di terzi.

In linea generale, la Commissione ha ricordato che è rimessa alle determinazioni degli organi amministrativi dei fondi pensione, secondo il loro prudente apprezzamento, la definizione dei casi concreti cui è possibile ricondurre l'applicazione dell'istituto delle anticipazioni, in coerenza con l'esigenza di assicurare che i contributi versati siano destinati ad alimentare la creazione di un montante finale volto ad assicurare prestazioni di carattere pensionistico.

Altri quesiti hanno trattato il tema dei requisiti di onorabilità e professionalità dei componenti degli organi collegiali dei fondi pensione. A proposito del requisito di professionalità di cui all'art. 4, comma 2, lett. c), del DM Lavoro 211/1997, relativo all'avvenuto svolgimento di funzioni di amministratore, di carattere direttivo o di partecipazione ad organi collegiali presso organismi con finalità previdenziali, la Commissione ha precisato che, ai fini della maturazione del predetto requisito, l'attività in questione va prestata presso entità con finalità tipicamente previdenziali e non già, come nel caso esaminato, presso entità caratterizzate da elementi più attinenti alla finalità della formazione professionale o, comunque, di natura assistenziale.

Per contro, si è ritenuto che il requisito di professionalità di cui sopra sussista in coloro che hanno svolto funzioni di amministratore presso le Casse edili. Pur non essendo enti previdenziali in senso stretto, le predette Casse possono essere annoverate nella più ampia fattispecie degli organismi con finalità previdenziali, cui fa riferimento la norma. Nel complesso delle competenze proprie di detti enti, alcune sono in effetti riconducibili all'esercizio di funzioni di natura previdenziale e pensionistica, come anche rilevato dalla Corte di Cassazione, che ha riconosciuto la predetta natura in alcune delle prestazioni erogate ed ha definito appunto le Casse edili quali organismi previdenziali.

Sempre con riferimento al requisito della partecipazione a organi collegiali presso organismi con finalità previdenziali, la Commissione ha ritenuto che non possa essere attribuita rilevanza all'esperienza maturata nell'assemblea dei delegati di un fondo pensione. Sussistono, infatti, significative differenze tra l'organo assembleare, da un lato, e il consiglio di amministrazione e il collegio sindacale dall'altro, sia sotto il profilo funzionale che della posizione rivestita nel contesto delle responsabilità gestionali dell'ente di riferimento. D'altra parte, se la partecipazione all'organo assembleare fosse riconosciuta come esperienza valevole alla maturazione dei requisiti di professionalità di cui alla norma in esame, ciò comporterebbe, come logica conseguenza, l'analogo riconoscimento in capo ad ogni iscritto al fondo nel caso di ristrutturazione dell'assetto assembleare in forma diretta.

E' stato, invece, precisato che il requisito di professionalità di cui all'art. 4, comma 2, lett. c), del DM Lavoro 211/1997 può ritenersi maturato da parte di coloro che siano stati, per un triennio, componenti del collegio sindacale di un fondo pensione.

Per contro, l'essere stato componente dell'organo di amministrazione provvisorio di un fondo pensione prima dell'autorizzazione all'esercizio dell'attività non è, ad avviso della Commissione, riconducibile alle professionalità richieste dal DM Lavoro 211/1997. La procedura di autorizzazione precedente, disciplinata dal Regolamento COVIP del 27 gennaio 1998, non richiedeva, infatti, per i componenti dell'organo di amministrazione provvisorio il possesso di specifici requisiti di professionalità. Ciò in quanto le competenze di tale organo – nominato in sede di atto costitutivo – risultavano sostanzialmente limitate alla presentazione alla COVIP dell'istanza per l'approvazione della prima scheda informativa per la preliminare raccolta delle adesioni e al successivo svolgimento delle operazioni necessarie all'insediamento degli effettivi organi collegiali del fondo, nel rispetto delle disposizioni di cui all'art. 5 del Decreto lgs. 124/1993.

La Commissione ha, inoltre, precisato che i requisiti di professionalità ed onorabilità devono sussistere al momento dell'assunzione dell'incarico, sia che questo avvenga come prima nomina, sia che si tratti di successivo rinnovo. In entrambe le ipotesi, il consiglio di amministrazione è, pertanto, tenuto a compiere le verifiche ad esso demandate.

In particolare, con riferimento a coloro che, al momento della prima nomina, sono stati eletti in ragione dell'accertato possesso del requisito di professionalità già previsto dall'art. 1, comma 1, lett. d), del DM Lavoro 211/1997 e riformulato dal DM Lavoro del 20 giugno 2003, occorre, in sede di rinnovo dell'incarico, tenere presente l'impossibilità di continuare ad avvalersi del predetto requisito una volta compiutosi il termine quinquennale dalla data di costituzione del fondo pensione.

In risposta poi ad un quesito concernente l'area dei destinatari dei fondi pensione preesistenti, la Commissione ha ricordato che, nell'ipotesi di riassetto societari che comportino la costituzione di nuove società, ad esempio tramite scorporo o conferimento di rami d'azienda, può ritenersi, in linea generale, ammissibile l'estensione del fondo pensione anche alle nuove realtà societarie, purché sia verificata la sostanziale continuità rispetto all'ambito degli aderenti originario. Pertanto, allorché si ravvisi la sussistenza di questo requisito, è da considerarsi ammissibile ricomprendere nell'area dei destinatari del fondo i nuovi assunti delle nuove realtà societarie, così da consentire il mantenimento di un programma di previdenza complementare unitario per i lavoratori di una medesima realtà societaria.

La Commissione ha anche avuto modo di fornire precisazioni circa il meccanismo di contribuzione previsto dall'art. 8, comma 1-*bis*, del Decreto lgs. 124/1993, che consente di delegare il centro servizi o l'azienda emittente la carta di credito o di debito al versamento al fondo degli abbuoni accantonati a seguito di acquisti effettuati tramite moneta elettronica o altro mezzo di pagamento presso i centri vendita convenzionati.

Al riguardo, la Commissione ha chiarito che, al momento, detto meccanismo può trovare applicazione solo per i soggetti destinatari del Fondo INPS di cui al Decreto lgs. 565/1996, cioè ai soggetti che, in base alla relativa disciplina, avrebbero titolo per iscriversi al Fondo INPS di previdenza per le persone che svolgono lavori di cura non retribuiti derivanti da responsabilità familiari. Solo a partire dal 1° gennaio 2008 tale modalità di finanziamento potrà essere resa accessibile a tutti gli iscritti ai fondi pensione, considerato che l'art. 8, comma 12, del Decreto lgs. 252/2005 fa venir meno la restrizione soggettiva oggi prevista. Sul punto, è stato altresì precisato che la normativa in materia stabilisce che vi sia coincidenza tra il soggetto che conferisce la delega al centro convenzionato e il soggetto titolare della posizione aperta presso il fondo pensione, non essendo possibile canalizzare sull'iscritto conferimenti volontari effettuati, per il tramite del centro servizi convenzionato, da parte di altri soggetti.

A proposito, poi, della frequenza dei versamenti al fondo pensione degli abbuoni accantonati presso il centro servizi o l'azienda emittente la carta di credito, la Commissione ha espresso l'avviso che la frequenza trimestrale, contemplata dal Decreto lgs. 124/1993 e ribadita nel Decreto lgs. 252/2005, costituisce la tempistica ordinaria di versamento da prendere a riferimento in assenza di accordi di miglior favore per l'iscritto, volti a riconoscere una maggiore frequenza di versamento (es. mensile).

In altro ambito, la Commissione ha avuto modo di confermare che l'istituto della banca depositaria non trova automatica applicazione per le forme pensionistiche preesistenti, in quanto la sua funzione si presenta come necessario corollario dei modelli di gestione canonizzati nel Decreto lgs. 124/1993, l'adozione dei quali non è tuttavia obbligatoria per le forme qui riguardate. Quanto poi all'individuazione, da parte dei fondi preesistenti, della banca presso la quale aprire il conto corrente per la gestione dei flussi finanziari, è stata evidenziata l'opportunità che la scelta sia comunque effettuata attraverso un'attenta e trasparente valutazione delle condizioni di mercato, sempre perseguendo i fini della sana e prudente gestione.

Infine, sono stati forniti chiarimenti in ordine alla possibilità, per i fondi pensione negoziali, di rinnovare (esplicitamente), alla scadenza, i mandati di gestione delle risorse, senza procedere ad una nuova selezione pubblica. Come precisato dalla Commissione, la decisione di rinnovare i mandati gestori è ammissibile a condizione che sussista un'adeguata motivazione e presuppone l'effettuazione da parte dell'organo di amministrazione di un'attenta valutazione di tutti gli elementi rilevanti ai fini della scelta dei gestori. In particolare, a tale scopo, i fondi sono tenuti a ponderare la decisione sulla base della valutazione positiva della condotta tenuta dai gestori, del perdurare della coerenza del mandato rispetto alla politica di investimento del fondo e all'articolazione dei mandati conferiti, del permanere delle circostanze (ad esempio di mercato) considerate originariamente durante la selezione nonché della sostanziale conferma del regime commissionale applicato (in caso di modifiche significative delle commissioni, è pertanto necessario procedere ad una nuova verifica di mercato). Le valutazioni di cui sopra dovranno essere, poi, dettagliatamente rappresentate alla Commissione nell'informativa da fornire alla stessa ad esito del rinnovo.

2. La previdenza complementare nel contesto internazionale

2.1 L'evoluzione generale

Nel corso del 2005, l'espansione dell'economia mondiale si è mantenuta su ritmi molto sostenuti e pari a circa il 5 per cento; nonostante i rilevanti incrementi dei corsi petroliferi, non si sono verificati rialzi generalizzati dei prezzi al consumo. Nei Paesi ad economia più avanzata il tasso di crescita reale del PIL si è attestato al 2,7 per cento. Persistono ancora ampi divari nella crescita delle principali aree economiche mondiali, che si è posizionata al 3,5 per cento negli Stati Uniti, all'1,3 per cento nell'area dell'euro e al 2,7 per cento in Giappone. Nei Paesi emergenti il ritmo di crescita dell'economia si è, invece, mantenuto più elevato e intorno al 7 per cento; è stato di circa il 10 per cento in Cina.

Negli Stati Uniti, consumi e investimenti hanno fornito un positivo contributo alla crescita dell'economia in un contesto in cui i prezzi al consumo, aumentando nel 2005 del 3,4 per cento rispetto al 2,7 per cento del 2004, hanno in parte risentito dell'andamento dei costi dell'energia. La politica monetaria della *Federal Reserve* si è mantenuta restrittiva: nel corso del 2005, il tasso obiettivo sui *federal funds* è passato dal 2,25 per cento di fine 2004 al 4,25 per cento registrato alla fine del 2005. I tassi di interesse hanno pertanto registrato incrementi soprattutto sulle scadenze brevi, rimanendo a livelli piuttosto contenuti sulle scadenze più lunghe; sul finire del 2005 l'inclinazione della curva dei rendimenti è divenuta negativa su alcune scadenze, elemento che potrebbe essere attribuibile anche al livello particolarmente contenuto dei premi al rischio incorporati nei rendimenti obbligazionari di lungo termine.

Nel 2005, l'economia dell'area dell'euro ha visto rallentare il ritmo di espansione rispetto all'anno precedente, riflettendo la bassa crescita dei consumi a fronte di un buon andamento degli investimenti; il tasso di inflazione è rimasto sostanzialmente invariato, intorno al 2 per cento. Sussistono peraltro divari anche ampi nei tassi di crescita dei diversi Paesi dell'area: a un andamento tendenzialmente in linea con la media in Francia si è contrapposta la debolezza dell'economia tedesca, mentre in Italia il PIL è rimasto pressoché invariato in termini reali; è invece ancora vigoroso il ritmo di espansione

dell'economia spagnola. Aspettative di crescita più sostenuta e di un lieve aumento dell'inflazione hanno contribuito a mutare l'orientamento di politica monetaria della Banca Centrale Europea (BCE), rimasto accomodante per circa due anni e mezzo; nel dicembre del 2005, il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali è stato portato dal 2 al 2,25 per cento. I tassi di interesse a breve hanno, quindi, registrato incrementi; quelli di lungo termine sono invece rimasti su livelli ancora contenuti.

L'andamento dei mercati finanziari internazionali nel 2005 è stato positivo¹. Con riferimento ai mercati obbligazionari, gli indici in valuta locale dei titoli governativi con scadenze superiori all'anno degli Stati Uniti e dell'area dell'euro, che tengono conto sia della componente interessi che delle plusvalenze, hanno fatto registrare, rispettivamente, incrementi di circa il 3 per cento e del 5,5 per cento. Positivo è stato anche l'andamento dei titoli governativi italiani, il cui rendimento si è attestato al 6 per cento. Anche gli indici delle obbligazioni societarie hanno registrato incrementi, pari al 2 per cento negli Stati Uniti e a circa il 4 per cento nell'area dell'euro.

La redditività delle imprese, sia effettiva che attesa, è stata in forte ascesa nel 2005, sostenendo i corsi azionari pressoché in tutti i principali mercati. Gli indici in valuta locale dei corsi azionari hanno messo a segno incrementi del 4 per cento negli Stati Uniti e del 22 per cento nell'area dell'euro; nell'ambito di quest'ultima, il mercato azionario italiano ha registrato un incremento di circa il 14 per cento. Il diverso incremento dei corsi nelle due aree economiche è in parte attribuibile al miglior andamento degli utili societari nell'area dell'euro. Forti incrementi dei corsi azionari si sono avuti in Giappone, con una variazione positiva di circa il 43 per cento.

Con riferimento ai mercati valutari, nel 2005 la tendenza al rialzo delle quotazioni dell'euro rispetto al dollaro si è interrotta. Nonostante l'ampliarsi del disavanzo di parte corrente degli Stati Uniti, il dollaro si è apprezzato di circa il 13 per cento rispetto alla moneta unica europea, principalmente a causa degli ingenti afflussi di capitali dall'estero attratti dall'allargamento dei differenziali dei tassi di interesse a breve termine a favore delle attività finanziarie denominate in dollari.

Le stime preliminari riferite al 2006 confermano aspettative di crescita reale che si attestano al 3,4 per cento negli Stati Uniti, al 2 per cento nell'area dell'euro e a quasi il 3 per cento in Giappone. Il quadro macroeconomico sottostante alle principali economie rimane positivo, anche se il perdurare del *trend* di ascesa dei corsi petroliferi determina rischi di pressioni inflazionistiche.

La crescita ancora sostenuta dell'economia americana ha mantenuto restrittiva la politica monetaria della *Federal Reserve* che, con tre successivi interventi, ha innalzato il tasso di riferimento al 5 per cento per prevenire i rischi di inflazione. Anche nell'area

¹ Ove non diversamente specificato, si fa riferimento agli indici calcolati da *Citigroup* per i rendimenti dei titoli obbligazionari e agli indici calcolati da *Morgan Stanley Capital International* per i rendimenti dei titoli azionari.

dell'euro, aspettative di espansione dell'economia e di ripresa dell'inflazione hanno contribuito all'innalzamento dei tassi ufficiali da parte della BCE, che sono quindi saliti al 2,75 per cento.

Nella prima parte del 2006, i tassi di interesse di lungo termine sono risaliti, con conseguenti ripercussioni sull'andamento dei mercati obbligazionari. Gli indici dei titoli obbligazionari governativi hanno registrato una diminuzione pari a circa l'1,5 per cento negli Stati Uniti e il 2,5 per cento nell'area dell'euro; in Italia, gli stessi sono diminuiti del 3,5 per cento.

I mercati azionari hanno, invece, registrato rendimenti positivi, pur con una forte correzione dei corsi iniziata nel mese di maggio. Nei primi cinque mesi del 2006, gli indici dei titoli azionari sono cresciuti dell'1,5 per cento negli Stati Uniti e del 3 per cento nell'area dell'euro (circa il 2 per cento in Italia); si è interrotto, invece, il rialzo del mercato azionario giapponese, che ha registrato un arretramento di circa il 3 per cento.

Sui mercati valutari, la moneta unica europea ha recuperato terreno rispetto al dollaro, registrando un apprezzamento nei primi cinque mesi del 2006 pari a circa il 9 per cento, per lo più dovuto ai rinnovati rischi indotti dall'entità del disavanzo di parte corrente degli Stati Uniti e al rafforzamento della crescita dell'area dell'euro.

I mercati finanziari attraversano una congiuntura favorevole da ormai tre anni. Dall'inizio del 2003 e fino alla fine del 2005, gli indici in valuta locale dei titoli di debito governativi hanno registrato un incremento del 9 per cento negli Stati Uniti e del 18 per cento nell'area dell'euro; nello stesso periodo, i mercati azionari sono cresciuti, in termini di valuta locale, del 43 per cento negli Stati Uniti e di circa il 57 per cento nell'area dell'euro.

La crescita dei mercati azionari negli ultimi anni non è tuttavia stata di entità tale da compensare il consistente arretramento dei corsi avvenuto nel periodo ottobre 2000-marzo 2003; se si guarda, infatti, al periodo compreso fra la fine del 2000 e la fine del 2005, gli indici dei titoli azionari degli Stati Uniti e dell'area dell'euro hanno registrato, rispettivamente, una perdita del 6 per cento e del 18 per cento.

Sui mercati finanziari i fondi pensione rivestono un ruolo molto importante, rappresentando in molti Paesi la principale classe di investitori istituzionali in termini di risorse complessivamente gestite. La loro rilevanza è funzione della dimensione e dell'assetto del sistema di previdenza complementare nei singoli Paesi e dell'allocazione del portafoglio che risulta prevalente. A questo proposito, nel 2005 l'OCSE ha per la prima volta pubblicato in un'apposita *newsletter* i dati raccolti ed elaborati nell'ambito del *Global Pension Statistics Project* (cfr. *infra* paragrafo 2.4), iniziativa lanciata nel 2002 ed avente lo scopo di rilevare periodicamente le principali informazioni quantitative sui fondi pensione nei diversi Paesi membri dell'organizzazione e anche in altri Paesi, secondo una metodologia il più possibile armonizzata e omogenea.

Tav. 2.1

Fondi pensione nei principali Paesi OCSE. Attività in gestione rispetto al PIL.⁽¹⁾*(anni vari; valori percentuali)*

Paesi	2001	2002	2003	2004
Austria	3,9	3,9	4,2	4,5
Belgio	5,6	5,0	4,0	4,1
Danimarca	27,2	25,6	27,6	30,0
Finlandia	8,2	8,0	8,3	45,3
Francia	3,9	6,6	7,0	7,0
Germania	3,3	3,4	3,6	3,8
Giappone	13,9	14,1	15,3	14,2
Grecia	..	..	..	..
Islanda	86,4	87,6	101,9	111,9
Italia	2,3	2,4	2,5	2,6
Lussemburgo	....	....	....	....
Norvegia	4,0	4,0	4,6	6,8
Olanda	107,0	89,4	106,2	106,2
Polonia	2,5	4,0	5,5	7,0
Portogallo	12,1	12,1	12,5	11,2
Regno Unito	72,5	66,5	65,1	65,1
Repubblica Ceca	2,3	2,8	3,1	3,6
Repubblica Slovacca	10,7	16,6	22,7	22,7
Spagna	5,8	5,7	6,2	9,0
Svezia	8,3	7,7	7,8	12,7
Svizzera	104,4	96,7	111,6	111,6
Turchia	....	....	....	....
Ungheria	4,0	4,6	5,4	6,8
Canada	53,3	47,8	52,1	52,1
Messico	4,3	5,2	5,8	6,3
Stati Uniti	93,9	82,0	92,0	95,0
Corea	..	1,5	1,6	1,7
Nuova Zelanda	....	14,8	13,1	11,4
Totale Paesi OCSE	84,9	73,7	81,9	84,1

Fonte: OCSE, *Pension Market in Focus*, n. 2, Dicembre 2005.

(1) Dati riferiti ai fondi pensione autonomi, ossia dotati di soggettività giuridica oppure patrimoni legalmente separati dalla società promotrice che costituiscono un *pool* di attività acquistate mediante l'investimento dei contributi degli aderenti e destinate esclusivamente al pagamento delle prestazioni pensionistiche. Cfr. OCSE, *Private Pensions: OECD Classification and Glossary*, 2005.

Il processo di armonizzazione della metodologia d'indagine non è stato ancora definitivamente completato, presentando del resto non poche difficoltà se si considerano le differenze che caratterizzano i diversi Paesi con riguardo alla definizione degli strumenti classificabili nell'ambito della previdenza complementare. Sulla base della menzionata rilevazione, si osserva che la previdenza complementare assume un peso rilevante nell'esperienza dei Paesi anglosassoni, tipicamente caratterizzati da un sistema pubblico obbligatorio che eroga prestazioni più contenute, e invece ridotto nei Paesi dell'Europa continentale dove, ad eccezione dell'Olanda, i sistemi pensionistici di base erogano trattamenti generalmente più elevati.

Tav. 2.2

Fondi pensione nei principali Paesi OCSE. Composizione del portafoglio.⁽¹⁾
(anno 2004; valori percentuali)

Paesi	Liquidità	Titoli di debito pubblici	Titoli di debito corporate	Prestiti	Azioni	Immobili	Quote fondi comuni di investimento	Altre attività ⁽²⁾
Austria	1,2	71,6	-	0,8	19,4	1,0	-	6,0
Belgio	3,3	2,7	1,7	0,3	9,4	1,4	75,2	6,0
Danimarca	0,3	24,7	29,0	7,2	19,8	2,1	16,9	..
Finlandia	0,9	50,1	..	8,5	30,4	9,6	..	0,5
Germania	2,6	2,5	26,6	28,1	32,2	3,8	....	4,2
Islanda	2,4	33,0	15,3	10,4	33,7	0,1	3,7	1,4
Italia	5,9	34,8	....	-	8,4	9,2	10,3	31,4
Norvegia	4,7	27,6	32,5	2,7	24,8	4,2	....	3,5
Olanda	2,2	25,5	13,8	5,3	44,6	5,0	....	3,6
Polonia	5,8	58,9	1,4	..	33,4	..	..	0,5
Portogallo	8,2	24,4	18,4	..	22,1	10,8	22,4	-6,3
Regno Unito	2,5	14,7	6,8	0,5	43,4	4,3	15,4	12,4
Repubblica Ceca	9,6	51,9	31,1	....	5,5	0,3	0,3	1,3
Spagna	4,9	20,3	36,4	..	17,5	0,2	7,5	13,2
Svizzera	9,9	29,3	....	5,0	19,1	12,3	17,5	6,9
Turchia	..	72,6	..	..	13,2	..	..	14,2
Ungheria	1,3	74,9	2,0	-	5,2	0,2	7,5	8,9
Canada	5,0	18,7	5,4	....	23,6	3,5	36,7	7,1
Messico	..	85,2	11,7	-	-	-	-	3,1
Stati Uniti	8,3	6,4	5,0	0,1	35,5	0,6	30,7	13,4
Corea	7,4	24,3	56,4	9,9	0,2	..	0,5	1,3

Fonte: OCSE, *Pension Market in Focus*, n. 2, Dicembre 2005.

(1) Dati riferiti ai fondi pensione autonomi; per tali si intendono i fondi pensione dotati di soggettività giuridica oppure i fondi pensione costituiti come patrimoni legalmente separati dalla società promotrice. Cfr. OCSE, *Private Pensions: OECD Classification and Glossary*, 2005.

(2) La voce *Altre attività* include anche le riserve matematiche detenute presso compagnie di assicurazione. Tale componente è di particolare rilievo nel caso italiano.

Con riferimento all'allocazione del portafoglio, in un primo gruppo di Paesi, che comprende gli Stati Uniti, il Regno Unito e l'Olanda, l'investimento in titoli di capitale è prevalente, oscillando intorno al 40 per cento del patrimonio. Si tratta di Paesi caratterizzati da un elevato stadio di sviluppo della previdenza complementare, tipicamente fondata sul modello della prestazione definita e contraddistinta da una regolamentazione degli investimenti assai poco restrittiva sul piano degli strumenti disponibili per i fondi.

Nei restanti Paesi OCSE prevale, invece, l'investimento in titoli di debito, con una quota che varia fra il 30-40 per cento di Svizzera, Italia e Portogallo, il 50-60 per cento di Paesi quali la Danimarca, la Finlandia, la Norvegia, la Polonia, la Spagna fino all'85 per cento del Messico. Si tratta, con alcune significative eccezioni, di Paesi caratterizzati da un minor grado di sviluppo della previdenza complementare, che è

essenzialmente basata sul modello della contribuzione definita con una regolamentazione sugli investimenti assai più restrittiva.

La prolungata crisi delle borse mondiali fra la fine del 2000 e gli inizi del 2003 ha indotto una generalizzata tendenza alla ricomposizione dei portafogli dei fondi pensione, incrementando la quota degli investimenti in titoli di debito e diminuendo al tempo stesso l'esposizione azionaria. Tale riallocazione è prevalentemente avvenuta nei fondi pensione a prestazione definita dei Paesi anglosassoni e dell'Olanda; questi fondi hanno sperimentato il deterioramento dei rispettivi tassi di copertura delle passività pensionistiche (*funding ratios*), facendo emergere in molti casi situazioni di *underfunding* che hanno talvolta portato alla loro chiusura e alla conseguente trasformazione in fondi a contribuzione definita. A ciò si aggiunga che la ripresa dei corsi azionari nel periodo 2003-2005 se, da un lato, ha incrementato il valore delle attività dei fondi pensione, dall'altro ha trovato compensazione nell'aumento del valore delle passività dei fondi, determinato dalla riduzione dei tassi di interesse utilizzati per il calcolo delle prestazioni pensionistiche.

* * *

Nei Paesi ad economia più avanzata è in atto un processo di transizione demografica caratterizzato da bassi tassi di natalità e da una crescente aspettativa di vita. Secondo le proiezioni dell'Eurostat, nell'Unione europea (UE) il tasso di dipendenza degli anziani (rapporto fra la popolazione che ha almeno raggiunto sessantacinque anni e la popolazione di età compresa fra i quindici e i sessantaquattro anni) passerà in media dal 23 per cento nel 2000 al 53 per cento nel 2050, con aumenti particolarmente rilevanti in Spagna (dal 24 al 68 per cento) e in Italia (dal 27 al 66 per cento) e invece più ridotti nei Paesi scandinavi, in Olanda e anche nel Regno Unito e in Francia.

Al di fuori dell'UE, secondo le proiezioni del *World Population Division* dell'ONU, il Giappone dovrebbe sperimentare andamenti demografici alquanto simili a quelli dei Paesi europei, con un tasso di dipendenza che si dovrebbe attestare al 70 per cento nel 2050 rispetto al 25 per cento registrato nel 2000. Diverso è invece il caso degli Stati Uniti che, in virtù di un tasso di fertilità tra i più alti dei Paesi industrializzati e del positivo contributo recato dall'immigrazione, nel 2050 dovrebbe invece registrare un tasso di dipendenza non superiore al 35 per cento.

I sopra menzionati *trend* demografici hanno già da tempo posto all'attenzione dei Governi il problema della sostenibilità finanziaria di lungo periodo dei sistemi pensionistici pubblici, tradizionalmente basati su meccanismi retributivi di calcolo delle prestazioni e sul finanziamento a ripartizione.

Le conseguenti iniziative adottate nei diversi Paesi per la riforma dei sistemi pensionistici si sono sviluppate seguendo principalmente due approcci, spesso utilizzati congiuntamente. Il primo mira ad assicurare condizioni di equilibrio di lungo periodo al sistema pubblico mediante interventi quali, ad esempio, l'incremento delle aliquote contributive, l'aumento dell'età pensionabile, la riduzione delle prestazioni erogate,

l'aumento dell'occupazione specie nelle fasce di età più anziane. Il secondo tende ad affiancare alla componente pubblica un'altra privata, finanziata tipicamente a capitalizzazione e destinata in prospettiva a svolgere un ruolo crescente di integrazione previdenziale.

Lo sviluppo di una componente complementare a capitalizzazione costituisce un obiettivo cruciale nel contesto dei riformati sistemi pensionistici. E' utile sottolineare che progetti tendenti al rafforzamento della previdenza complementare a capitalizzazione sono stati presentati anche in quei Paesi, come ad esempio Stati Uniti e Regno Unito, nei quali la componente complementare già oggi contribuisce al tasso di sostituzione in misura persino più rilevante della previdenza di base. In questi Paesi, l'ulteriore potenziamento della previdenza complementare è anche parte integrante di un approccio che tende a responsabilizzare maggiormente gli individui nella pianificazione del proprio futuro previdenziale e, più in generale, nelle scelte di risparmio di lungo periodo, con l'intenzione di ottenere effetti positivi anche sul grado complessivo di efficienza dell'economia.

Negli Stati Uniti, la riforma del sistema pensionistico costituisce un importante tema di dibattito. A questo proposito, le proiezioni che indicano il possibile emergere di squilibri di lungo periodo nel sistema obbligatorio sono alla base del progetto di riforma della *Social Security*, che prevede la possibilità per i lavoratori di devolvere una parte dei contributi obbligatori ad un sistema di conti individuali. Tale progetto, che aveva iniziato a delinearsi nella prima parte del 2005, ha peraltro suscitato forti contrapposizioni tra le diverse parti interessate e attualmente versa in una situazione di stallo.

Anche il pacchetto di misure previste per il rafforzamento della solvibilità e trasparenza dei piani a prestazione definita statunitensi non risulta ancora definitivamente approvato. Nel frattempo, la situazione di *underfunding* dei piani a prestazione definita continua a essere preoccupante; secondo le ultime stime dell'Agenzia federale che gestisce il programma di riassicurazione contro l'insolvenza dei piani a prestazione definita, l'*underfunding* di detti piani si attesta a circa 450 miliardi di dollari.

In Giappone, il sistema pensionistico è stato oggetto di un'importante riforma nel 2004 che ha perseguito la sostenibilità finanziaria di lungo periodo del pilastro obbligatorio, finanziato a ripartizione, mediante la previsione di un fattore di correzione delle prestazioni che tiene conto della diminuzione della popolazione attiva e dell'aumento della longevità. Anche il sistema di previdenza complementare è stato modificato, affiancando ai tradizionali schemi occupazionali a prestazione definita i nuovi piani a contribuzione definita fiscalmente agevolati.

Nell'UE gli aggiornamenti nazionali, a cura dei Paesi membri, dei *National Strategy Reports* sui sistemi pensionistici mostrano una tendenza pressoché generalizzata alla riduzione di qui al 2050 del tasso di sostituzione originato dalla previdenza pubblica. Adottando una metodologia di calcolo comune e concordata

nell'ambito dell'*Indicator Sub-Group* del *Social Protection Committee*, le riduzioni ipotizzate sono particolarmente accentuate, oltre che per l'Italia, per la Germania e la Francia.

Le principali direttrici lungo le quali si sono orientate le politiche pubbliche dei Paesi dell'UE per contrastare la riduzione del tasso di sostituzione della previdenza obbligatoria sono principalmente: a) l'innalzamento dell'età pensionabile, anche tramite incentivi al rinvio del pensionamento; b) lo sviluppo di forme previdenziali private, tipicamente a capitalizzazione, complementari rispetto alla componente pubblica.

Con riferimento alla prima modalità, a partire dal 2003 in molti Paesi sono stati adottati provvedimenti rivolti all'innalzamento dell'età pensionabile, all'introduzione di penalizzazioni per le pensioni anticipate, alla previsione di incentivi, anche in forma monetaria, per il posticipo del pensionamento.

Riguardo allo sviluppo della previdenza complementare, diverse sono state le soluzioni concretamente adottate. In un primo gruppo di Paesi, tra i quali l'Italia, la Germania e la Francia, tipicamente contraddistinti da trattamenti pensionistici pubblici assai generosi, la previdenza complementare a capitalizzazione è ancora poco sviluppata ed è essenzialmente ad adesione volontaria. In prospettiva, quindi, la medesima potrebbe potenzialmente ricoprire un importante ruolo di integrazione rispetto alla decrescente copertura assicurata dalla pensione pubblica.

In Germania, la previdenza complementare è tipicamente strutturata mediante schemi pensionistici di tipo occupazionale e ad adesione volontaria, che interessano quasi tutti i lavoratori dipendenti del settore pubblico e circa la metà dei lavoratori dipendenti del settore privato. Nella riforma del 2001 è stato previsto il rafforzamento delle forme di previdenza complementare, ampliando la gamma dei prodotti pensionistici e incrementando le agevolazioni fiscali.

Diverso è invece il caso della Francia dove la previdenza complementare è prevalentemente di tipo obbligatorio ed è essenzialmente finanziata a ripartizione; schemi ad adesione volontaria e a capitalizzazione sono stati per lo più introdotti di recente e risultano finora assai poco sviluppati. In tale contesto, le misure adottate hanno interessato soprattutto il sistema pubblico, perseguendone l'equilibrio mediante interventi correttivi tendenti anche a una redistribuzione a favore dei soggetti meno abbienti. E' stato inoltre creato un fondo di riserva, alimentato essenzialmente con somme disponibili nel bilancio dello Stato, con il compito di accumulare risorse utilizzabili per garantire la sostenibilità finanziaria nel lungo periodo.

In un altro gruppo di Paesi, tutti nuovi entranti nell'UE, una componente privata e a capitalizzazione è stata introdotta di recente nell'ambito del sistema obbligatorio, che risulta quindi finanziato in parte a ripartizione e in parte a capitalizzazione. E' questo il caso della Polonia, dell'Ungheria e della Slovacchia, i cui sistemi pensionistici prevedono altresì forme di previdenza complementare non ancora pienamente sviluppate.

Le esperienze di questi ultimi Paesi tendono a replicare le caratteristiche del sistema pensionistico svedese. In seguito a un importante intervento di riforma implementato verso la fine degli anni novanta, lo stesso si caratterizza per una componente obbligatoria che è finanziata per la maggior parte a ripartizione e per una parte residuale a capitalizzazione. In Svezia opera poi anche un sistema di previdenza complementare basato essenzialmente su schemi occupazionali ad adesione obbligatoria, che coprono quindi la quasi totalità dei lavoratori attivi.

Al pari della previdenza pubblica italiana, che ha subito un analogo intervento di riforma strutturale negli anni novanta, anche la componente a ripartizione del sistema svedese eroga prestazioni calcolate tenendo conto dei contributi effettivamente versati dal singolo lavoratore; a differenza dell'Italia, tuttavia, in Svezia è stata prevista una transizione più rapida dal vecchio al nuovo sistema.

La componente a capitalizzazione del sistema svedese è invece strutturata secondo un sistema di conti individuali, che prevede la possibilità per gli iscritti di scegliere fra un'ampia gamma di fondi comuni di investimento appositamente certificati; è previsto l'afflusso dei contributi in un fondo di *default* per coloro che non effettuano esplicitamente una scelta di investimento. La gestione amministrativa del sistema è accentrata presso un'agenzia pubblica dedicata, denominata *Premium Pension Authority*, che provvede alla raccolta dei contributi e al loro trasferimento presso i fondi selezionati dagli iscritti; ciò contribuisce a tenere bassi i costi amministrativi del sistema.

Anche altri Paesi membri, quali l'Olanda e il Regno Unito, pur caratterizzati da una minore generosità del sistema pubblico e, quindi, da una più consolidata tradizione nella previdenza complementare, prevedono in prospettiva un rafforzamento della componente complementare del sistema pensionistico.

In Olanda, la previdenza complementare è per lo più basata su schemi di tipo occupazionale ad adesione praticamente obbligatoria, che interessano quasi la totalità dei lavoratori dipendenti. Tali schemi sono in larga parte a prestazione definita e, quindi, hanno risentito dell'abbassamento dei tassi di interesse e dell'ampia volatilità dei rendimenti dei titoli azionari; gli stessi hanno peraltro intrapreso un ampio processo di revisione delle modalità di funzionamento, aumentando le contribuzioni e rivedendo i meccanismi di indicizzazione delle prestazioni. Anche la vigilanza sui fondi pensione è stata conseguentemente rafforzata, prevedendo nuovi strumenti e modalità per il controllo della solvibilità nel lungo periodo e per il calcolo del *funding ratio*.

Nel Regno Unito, il secondo Rapporto della *Pensions Commission*, pubblicato poco prima della fine dello scorso anno, ha effettuato un'analisi completa e dettagliata delle prospettive del sistema pensionistico. In particolare, alla luce della riduzione della copertura attesa dalla pensione pubblica, secondo il Rapporto diventa irrinunciabile l'ulteriore sviluppo di una solida componente complementare, utilizzando meccanismi di iscrizione automatica per favorire le adesioni, fissando aliquote contributive minime, perseguendo l'abbassamento dei costi amministrativi e gestionali.

Il nuovo sistema proposto dal Rapporto sarebbe caratterizzato dalla centralizzazione della raccolta e dell'amministrazione dei contributi, con l'obiettivo di tenere bassi i costi amministrativi, e dal loro successivo indirizzo verso fondi di investimento selezionati dagli iscritti. A quest'ultimo riguardo, l'ampiezza della gamma delle opzioni di investimento disponibili costituisce un tema di indubbia rilevanza considerando, da un lato, la necessità di abbassare i costi e, dall'altro, l'esigenza di semplificare il processo decisionale in capo agli iscritti. L'alternativa è fra un approccio con un numero molto elevato di fondi di investimento rispondenti a determinati requisiti di trasparenza, e un approccio con un numero più limitato di fondi individuati in modo tale da coprire le più importanti classi di attività.

Un altro aspetto rilevante riguarda la previsione di un fondo di *default* per gli individui che, per inerzia o per mancanza di sufficienti informazioni e/o capacità per effettuare scelte consapevoli ovvero per convincimento, potrebbero giudicare con favore la "consulenza implicita" rappresentata dall'opzione di *default*. In merito alla politica di investimento, il Rapporto suggerisce un fondo del tipo *life-cycle*, che automaticamente sposti gli iscritti da allocazioni del portafoglio più rischiose a quelle meno rischiose in funzione degli anni mancanti alla pensione, oppure un fondo che investa in obbligazioni indicizzate all'inflazione prevedendo anche forme di garanzia di rendimento minimo.

Nello scorso mese di maggio, il Governo inglese nel c.d. *Pensions Reform White Paper* ha in linea di massima condiviso le indicazioni contenute nel Rapporto della *Pensions Commission* per il rilancio della previdenza complementare, proponendo a partire dal 2012 l'iscrizione automatica di tutti i lavoratori al nuovo sistema a contribuzione definita, fatta salva comunque ogni volontà contraria. Restano invece da definire, in particolare con gli operatori, le modalità con le quali attuare la centralizzazione delle fasi di raccolta e amministrazione dei contributi nonché il novero delle opzioni di investimento disponibili per gli aderenti, che dovrebbe comunque prevedere un fondo di *default* per coloro che non attueranno una scelta attiva.

2.2 L'attività del CEIOPS

Nel corso del 2005, numerosi sono stati i progetti sviluppati, nel settore assicurativo e della previdenza complementare, dal Comitato delle Autorità europee di vigilanza delle assicurazioni e dei fondi pensione aziendali o professionali (*Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors – CEIOPS*).

Il *CEIOPS*, istituito con decisione della Commissione europea 2004/6/CE del 5 novembre 2003, è composto da alti rappresentanti delle Autorità nazionali di vigilanza sulle compagnie di assicurazione e i fondi pensione degli Stati membri dell'Unione

europea (per l'Italia, vi prendono parte COVIP e ISVAP) e dello Spazio economico europeo (Norvegia, Islanda e Liechtenstein). Ai lavori del Comitato partecipano inoltre, in qualità di osservatori, la Commissione europea e rappresentanti delle Autorità di vigilanza della Bulgaria e della Romania, in quanto Stati di prossima accessione all'Unione europea.

Detto Comitato ha, innanzitutto, il compito di fornire pareri consultivi alla Commissione europea, su richiesta della stessa o su propria iniziativa, nella redazione delle misure secondarie di attuazione delle direttive europee in materia di assicurazioni e di fondi pensione (attività questa definita di secondo livello nell'ambito del c.d. "modello Lamfalussy" di ripartizione delle funzioni tra i vari Comitati). Rientrano poi, tra le prerogative del Comitato, anche la formulazione di *standard* di vigilanza e l'adozione di raccomandazioni e linee guida al fine di agevolare l'applicazione uniforme ed effettiva della normativa europea nei vari Stati e facilitare la cooperazione tra i supervisori nazionali (attività c.d. di terzo livello).

Su materie di comune interesse, il *CEIOPS* coopera attivamente con altre Istituzioni europee con competenza in materia di assicurazioni e fondi pensione, quali il Comitato economico e finanziario (*Economic and Financial Committee – EFC*) e il Comitato sui servizi finanziari (*Financial Services Committee – FSC*).

Di particolare rilievo è la stretta collaborazione instaurata dal *CEIOPS* con gli altri Comitati "di terzo livello": il Comitato delle Autorità di vigilanza bancarie (*Committee of European Banking Supervisors – CEBS*) ed il Comitato delle Autorità europee di regolamentazione dei valori mobiliari (*Committee of European Securities Regulators – CESR*). In tale ambito, nel novembre del 2005 è stato sottoscritto tra i tre Comitati di terzo livello un Protocollo di cooperazione e di coordinamento.

Gli obiettivi individuati dal sopra citato Protocollo sono, soprattutto, lo scambio costante di informazioni al fine di promuovere, nei vari settori del mercato finanziario, lo sviluppo di approcci di vigilanza coerenti e tra loro compatibili e la condivisione delle esperienze di vigilanza. Obiettivi del Protocollo sono anche la produzione di studi e lavori congiunti da mettere in condivisione con le Istituzioni comunitarie e con gli altri Comitati europei nonché la riduzione degli oneri di supervisione per gli operatori ed il coerente e parallelo funzionamento dei tre Comitati.

Sotto il profilo operativo, il *CEIOPS* risulta, al momento, articolato in cinque gruppi di lavoro e tre Comitati permanenti.

Quattro gruppi di lavoro sono indirizzati alla disamina delle diverse tematiche inerenti al progetto, c.d. *Solvency II*, di revisione del complesso delle regole prudenziali per la supervisione delle imprese assicurative, proposto dalla Commissione europea e condiviso dall'*Insurance Committee* nell'aprile 2003; il quinto gruppo si occupa dell'attività di intermediazione in campo assicurativo.

I tre Comitati permanenti sono: il Comitato sui fondi pensione (*Occupational Pensions Committee – OPC*), al quale la COVIP partecipa attivamente tramite suoi delegati; il Comitato sulla vigilanza dei gruppi assicurativi (*Insurance Groups Supervision Committee*) e il Comitato sulla stabilità finanziaria (*Financial Stability Committee*).

Con specifico riferimento ai fondi pensione, l'*OPC* si è dedicato alla disamina della Direttiva 2003/41/CE, all'approfondimento delle principali problematiche applicative della stessa nonché allo scambio di informazioni sui sistemi nazionali di previdenza complementare e sulle norme introdotte per il recepimento della normativa comunitaria.

In tale ambito, l'attività del *CEIOPS* si è principalmente rivolta, nel corso del 2005, alla finalizzazione del Protocollo relativo alla collaborazione tra le Autorità di vigilanza dei vari Stati membri per l'applicazione delle previsioni della Direttiva 2003/41/CE in materia di attività transfrontaliera.

Il succitato documento ha formato oggetto di due consultazioni pubbliche, la prima conclusasi a maggio 2005 e la seconda a novembre 2005 ed è stato, quindi, definitivamente approvato, nella versione finale, dalla riunione plenaria dei membri del *CEIOPS* del 22 febbraio 2006.

Il Protocollo, denominato *Protocollo di Budapest* in ragione del luogo in cui si sono principalmente tenute le riunioni dell'*OPC*, è ora disponibile, nella versione inglese, sul sito del Comitato (www.ceiops.org).

Il documento costituisce un accordo tra le Autorità di supervisione dei diversi Stati membri ed esprime la loro volontà di instaurare un dialogo costruttivo ed aperto, nell'ottica di sviluppare le pratiche migliori in questa sfera, oltre che forme di stretta cooperazione al fine di prevenire distorsioni di competenza e di creare le condizioni richieste per adesioni transfrontaliere non problematiche.

In sintesi, il *Protocollo di Budapest* descrive puntualmente i modi in cui può svilupparsi la pratica cooperazione tra le Autorità competenti nella vigilanza delle fattispecie di operatività *cross-border* dei fondi pensione, mediante la definizione delle varie forme di scambio di informazioni che devono intercorrere tra le Autorità e delle azioni da intraprendere. Destinatario del Protocollo sono le "*Relevant competent Authorities*" (rilevanti Autorità competenti), che sono membri del *CEIOPS*, e le altre Autorità competenti, che accettano il documento sottoscrivendolo individualmente per adesione.

Nel documento è, in primo luogo, chiarito il ruolo spettante, rispettivamente, all'Autorità di vigilanza del Paese d'origine e a quella del Paese ospitante nei riguardi dei fondi pensione transfrontalieri. In conformità alla Direttiva 2003/41/CE che, fondandosi sul principio dell'*home country control*, già delinea, nell'art. 20, i rapporti tra le due Autorità, il Protocollo precisa che all'Autorità del Paese d'origine spetta la

maggior parte delle competenze di vigilanza sulla stabilità e sull'operatività dell'ente pensionistico, incluse le modalità di *governance* ed il rispetto della normativa anche in tema di limiti agli investimenti. All'Autorità competente dello Stato membro ospitante è rimessa, invece, la vigilanza sull'attività transfrontaliera dell'ente pensionistico in relazione al rispetto delle regole di trasparenza (informativa da fornire agli iscritti e ai beneficiari), nonché della normativa di rilievo in materia di diritto del lavoro e della previdenza sociale.

Nel prendere, poi, in considerazione le diverse fasi in cui si articola l'esercizio dell'attività transfrontaliera di un fondo pensione, il Protocollo delinea nel dettaglio i vari passaggi, fornendo in tal modo una guida ragionata del complesso delle procedure da seguire, utile anche per gli operatori del settore che intendano dedicarsi a detta attività.

Il Protocollo si compone di tre parti e di sette allegati. La prima parte riguarda le considerazioni di carattere generale sui presupposti e finalità, sui principi generali per la cooperazione tra le Autorità competenti e le intenzioni per sviluppare un'efficace supervisione; e sul potere di modifica dello stesso. La seconda parte riguarda l'autorizzazione all'esercizio dell'attività transfrontaliera, che i fondi pensione devono acquisire prima dell'avvio di questa attività, ed il processo di notificazione, mentre la terza parte riguarda l'attività di vigilanza e lo scambio di ulteriori informazioni tra le Autorità competenti, nel corso del rapporto.

Con riferimento, in particolare, alla procedura di notificazione che deve intercorrere, in relazione ad ogni singola iniziativa transfrontaliera, tra il fondo pensione e l'Autorità competente dello Stato membro di origine e tra questa e l'Autorità dello Stato ospitante, attenzione specifica è stata dedicata alla descrizione delle informazioni minime che il fondo pensione deve fornire alla propria Autorità di vigilanza, contestualmente alla notifica dell'intenzione di far aderire i dipendenti di un'azienda situata in un altro Stato membro.

Detta informativa riveste particolare interesse, giacché la medesima deve formare successivamente oggetto del primo scambio di informazioni intercorrenti tra l'Autorità dello Stato di origine e quella dello Stato ospitante, e consentire a quest'ultima di avere contezza della natura e regime del fondo pensione che intende ivi operare. Ciò, sempre che l'Autorità dello Stato di origine non abbia ragione di ritenere che le strutture amministrative o la situazione finanziaria o, ancora, l'onorabilità e la competenza o l'esperienza professionale degli amministratori del fondo siano incompatibili con le operazioni proposte nello Stato ospitante, e ritenga di non consentire l'esercizio dell'attività notificata.

Da segnalare, sul punto, è soprattutto l'avvenuto inserimento nel Protocollo, nell'Appendice 2, di un elenco di tutte le informazioni che devono essere fornite a tale proposito, in modo da descrivere le *main characteristics* della forma pensionistica. Tale elenco è stato predisposto su iniziativa della delegazione italiana e ricomprende informazioni concernenti: l'identificazione e la forma giuridica del fondo, l'elenco degli

Stati membri nei quali il fondo opera; il numero degli aderenti; la categoria delle imprese che possono aderire allo schema; le informazioni relative al regime delle contribuzioni e delle prestazioni; l'indicazione sull'eventuale attribuzione della gestione finanziaria a soggetti terzi nonché l'eventuale separazione delle attività e passività relative allo schema pensionistico gestito in regime transfrontaliero.

2.3 Le altre iniziative in ambito europeo

Sotto il profilo delle politiche sociali, il 2005 è stato l'anno della revisione della strategia di Lisbona, da cui sono scaturite sia le nuove linee guida integrate per la crescita e l'occupazione (2005-2008), sia l'accelerazione del processo di "razionalizzazione" del metodo aperto di coordinamento nell'ambito della protezione sociale.

Con riferimento a quest'ultimo profilo, gli Stati membri hanno presentato, nell'autunno 2005, i loro Rapporti strategici sulle pensioni, a copertura del periodo 2005-2008. Sulla base di questi ultimi, la Commissione europea ha a sua volta redatto il *Rapporto sulla protezione sociale e l'inclusione sociale*, che è stato presentato al Consiglio europeo di primavera 2006. L'analisi delle varie strategie nazionali ha permesso di mettere in luce, oltre a quelle già identificate in passato, due ulteriori priorità: la necessità che venga assicurato, nei vari Stati membri, il buon funzionamento dei sistemi di previdenza "privati", dato il rilievo sempre più crescente che gli stessi stanno assumendo, e l'importanza del consolidamento della *governance* dei regimi pensionistici, in modo da garantire una gestione sicura ed efficiente delle risorse.

Nel febbraio 2005, la Commissione europea ha, inoltre, varato la nuova Agenda sociale per il periodo 2005-2010. L'Agenda identifica le priorità sulle quali fondare, per detto periodo, l'attività dell'Unione europea nel settore dell'ammmodernamento e dello sviluppo del modello sociale europeo e della promozione della coesione sociale. L'eliminazione degli ostacoli alla mobilità della manodopera, in particolare quelli derivanti dai sistemi pensionistici, figura tra le principali attività del programma della Commissione europea ed è preordinata a creare un vero mercato europeo del lavoro e a consentirne il funzionamento in modo efficace.

La rimozione dei predetti ostacoli è, inoltre, esplicitamente richiamata anche nella Comunicazione sulla valutazione intermedia sulla strategia di Lisbona, presentata dalla Commissione europea al Consiglio di primavera 2005. In tale contesto si colloca la presentazione da parte della Commissione europea, nell'ottobre 2005, di una proposta di direttiva in tema di "portabilità" dei diritti pensionistici di previdenza complementare.

Detta proposta rappresenta un passo ulteriore rispetto alla Direttiva 98/49/CE, relativa alla parità di trattamento dei diritti a pensione complementare dei lavoratori subordinati e dei lavoratori autonomi che si spostano all'interno della Comunità europea, e costituisce espressione di una serie di iniziative intraprese, a livello europeo, negli anni precedenti. Nell'intento di definire le modalità più idonee per migliorare l'organizzazione dei regimi pensionistici complementari al fine di agevolare la mobilità dei lavoratori, la Commissione ha infatti proceduto, nel 2002 e 2003, alla consultazione delle parti sociali ed ha effettuato, in particolare nell'ambito del cosiddetto *Pensions forum*, un'analisi approfondita della questione (cfr. Relazioni COVIP 2003 e 2004).

Sulla scorta di quanto emerso dalle discussioni di cui sopra, la Commissione europea ha elaborato la proposta di direttiva con lo scopo di ridurre gli ostacoli – sia alla libera circolazione tra gli Stati membri sia alla mobilità all'interno di uno Stato membro – dovuti a certe disposizioni dei regimi pensionistici complementari. Gli ostacoli presi in considerazione sono: le condizioni di acquisizione dei diritti pensionistici, le condizioni di salvaguardia dei diritti a pensione in sospeso e la trasferibilità dei diritti acquisiti. La proposta mira inoltre a migliorare le informazioni fornite ai lavoratori sulle conseguenze della mobilità sui loro diritti a pensione complementare.

Nello specifico, la proposta prevede il diritto di ciascun lavoratore di ottenere il rimborso o il trasferimento dei contributi da lui versati se, alla cessazione del rapporto di lavoro, non sono ancora maturati i diritti a pensione. Si prevede, inoltre, di delimitare i vincoli, anagrafici e di anzianità lavorativa, eventualmente previsti per l'iscrizione ad un regime pensionistico complementare e per la maturazione dei diritti alle prestazioni.

In relazione ai diritti a pensione in sospeso, la proposta richiede agli Stati membri di adottare le misure necessarie onde evitare penalizzazioni per coloro che intendono cambiare attività lavorativa. In questo contesto, si prevede che gli Stati possano consentire la liquidazione delle posizioni individuali qualora le stesse non superino determinati importi.

Quanto alla salvaguardia del diritto al trasferimento, la proposta di direttiva prevede che debba essere riconosciuto, al lavoratore che perde i requisiti di partecipazione al fondo pensione a seguito di cessazione dell'attività lavorativa, il diritto al trasferimento, anche in altro Stato membro, entro 18 mesi dalla cessazione del rapporto di lavoro, dei diritti già maturati. In questi casi, deve essere vietata l'applicazione di criteri attuariali penalizzanti per il calcolo delle posizioni o di costi amministrativi di trasferimento sproporzionati rispetto alla durata del periodo di iscrizione.

Infine, in relazione all'informativa, la proposta richiede che i fondi pensione forniscano, a chi ne faccia richiesta, adeguate informazioni in merito alle conseguenze che la cessazione del rapporto di lavoro comporta con riferimento alle condizioni per il mantenimento dei diritti a pensione in sospeso e per il trasferimento dei diritti stessi.

La proposta di cui sopra è attualmente all'esame del Gruppo di lavoro sulle questioni sociali presso il Consiglio europeo, oltre che delle Commissioni competenti presso il Parlamento. La discussione in corso presso il Consiglio risulta molto vivace e varie questioni applicative sono già emerse; in particolare, gli Stati con regimi ispirati al principio della prestazione definita hanno evidenziato le difficoltà pratiche che potrebbe comportare una siffatta direttiva, specie l'articolo sul trasferimento e quello sulla tutela dei diritti in sospenso. Oggetto di discussione è anche il concetto di portabilità e se questo debba riguardare pure il passaggio tra regimi di secondo e terzo pilastro ed i lavoratori autonomi.

Sotto il profilo procedurale, si evidenzia che la procedura di approvazione di questa direttiva si presenta più complessa rispetto a quella a suo tempo adottata per l'adozione della Direttiva 2003/41/CE, giacché il Consiglio deve deliberare all'unanimità e non già, come per la direttiva sui fondi pensione, a maggioranza qualificata (l'unanimità è infatti richiesta per le direttive che riguardano la materia della sicurezza sociale e della libera circolazione dei lavoratori).

Nel corso del 2005, la Commissione ha inoltre completato l'attività di verifica dello stato di recepimento della Direttiva 98/49/CE del 29 giugno 1998 sopra citata, che ha introdotto alcune tutele minime a favore dei lavoratori che si spostano in altro Stato membro per ragioni lavorative, quali la parità di trattamento nel mantenimento dei diritti pensionistici acquisiti, il pagamento transfrontaliero delle pensioni, la tutela dei lavoratori distaccati, il mantenimento dell'iscrizione e dei connessi flussi contributivi allo schema di origine e l'informativa agli iscritti.

Al riguardo, la Commissione ha presentato, a gennaio 2006, la sua relazione conclusiva. Il documento evidenzia che molti Stati membri non hanno ritenuto necessario adottare provvedimenti specifici di recepimento poiché il quadro legislativo esistente o gli accordi collettivi che regolamentano la tutela dei diritti acquisiti non discriminano tra lavoratori che restano in un determinato Stato membro e lavoratori che si spostano in un altro Stato membro. Nella relazione è, inoltre, rilevato che non sono emersi casi di violazione della direttiva e, quindi, del persistere di discriminazioni fra casi nazionali e transfrontalieri ovvero di ostacoli nell'esercizio dei diritti relativi al distacco dei lavoratori verso Paesi membri.

Nello stesso anno, la Commissione europea ha anche avviato una verifica sulle misure adottate nei vari Paesi membri per dare attuazione alla Direttiva 80/987/CE del 20 ottobre 1980, concernente il ravvicinamento delle legislazioni degli Stati membri relative alla tutela dei lavoratori subordinati in caso di insolvenza del datore di lavoro. L'indagine si è incentrata per lo più sull'art. 8 che, in caso di insolvenza del datore di lavoro, prescrive agli Stati membri di assicurare l'adozione delle misure necessarie per tutelare gli interessi dei lavoratori subordinati per quanto riguarda i diritti pensionistici maturati o in corso di maturazione presso i regimi complementari di previdenza, diversi dai regimi legali di sicurezza nazionale. Si prevede la redazione del rapporto conclusivo nel 2006.

Nel marzo del 2005 è stata, poi, approvata la Direttiva 2005/1/CE che istituisce una nuova struttura organizzativa per i comitati del settore finanziario, in base al già citato “modello Lamfalussy”. Per quanto riguarda il “secondo livello”, la direttiva ha previsto la sostituzione del Comitato delle assicurazioni, istituito con la 91/675/CE, con una nuova struttura, chiamata Comitato europeo delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali (*European Insurance and Occupational Pensions Committee - EIOPC*), con competenza anche in materia di previdenza complementare. Il Comitato, al quale partecipano rappresentanti dei ministeri nazionali competenti per la regolamentazione del settore, ha iniziato ad operare, nella sua nuova configurazione, nel corso del 2005. Nel mese di giugno di tale anno il Comitato ha approvato le regole procedurali per il proprio funzionamento.

Con riferimento alla Direttiva 2003/41/CE del 3 giugno 2003, relativa alle attività e alla supervisione degli enti pensionistici aziendali o professionali, si sono tenute, ad ottobre 2004 e aprile 2005, due riunioni presso la Commissione europea finalizzate alla disamina delle principali questioni riscontrate dagli Stati membri come fonti di potenziali difficoltà e di possibili interpretazioni divergenti. Ciò al fine di supportare gli Stati membri nell'opera di trasposizione della direttiva nei rispettivi ordinamenti nazionali, entro la scadenza del 23 settembre 2005. Ad esito di dette riunioni, i servizi della Commissione europea hanno provveduto, nell'agosto 2005, a redigere un documento dettagliato di commento circa le varie questioni emerse.

E' altresì proseguita l'iniziativa della Commissione europea diretta all'eliminazione dei vincoli di carattere fiscale che discriminano la contribuzione destinata a fondi pensione non nazionali (*cfr.* Relazioni COVIP degli anni precedenti). A seguito delle procedure d'infrazione intraprese dalla Commissione, vari Stati membri hanno provveduto all'eliminazione delle predette barriere di carattere fiscale. A gennaio 2006 la Germania, l'Irlanda, il Lussemburgo, l'Olanda, l'Austria, il Portogallo e la Finlandia risultavano aver già provveduto agli adeguamenti, mentre il Belgio, la Spagna, la Francia e il Regno Unito risultavano in procinto di farlo. Nei riguardi dell'Italia e della Danimarca, la Commissione ha adito la Corte di giustizia delle Comunità europee per difetto di adeguamento. E', inoltre, proseguita la causa già avviata dinanzi alla Corte di giustizia verso la Svezia.

Infine, tra i temi all'attenzione delle Istituzioni europee vi è anche quello dell'informativa dei consumatori e dell'educazione finanziaria, già oggetto di approfondimento in sede OCSE (*cfr. infra paragrafo 2.4*). La Commissione europea, nel suo Libro Bianco sulla politica inerente i servizi finanziari 2005-2010 pubblicato nel dicembre 2005, ha, infatti, sottolineato l'esigenza che i consumatori siano supportati da un'informativa trasparente e comparabile e messi in grado di effettuare scelte di investimento adeguate nei vari settori del mercato, tra i quali anche quello pensionistico, ed ha preannunciato l'intenzione di sviluppare progetti sul punto.

* * *

In ambito europeo è stato portato avanti il lavoro dell'Eurostat riguardante le rilevazioni statistiche sui fondi pensione, che fa riferimento al *Working Group SBS Financial Annexes*. Le rilevazioni dell'Eurostat in tale settore costituiscono una parte del più ampio programma inerente alle *structural business statistics*, di cui al Regolamento del Consiglio europeo 58/97.

I dati sono forniti dalle Autorità nazionali competenti in conformità al Manuale metodologico a tal fine elaborato (*Methodological Manual for Pension Fund Statistics*). In particolare, i dati raccolti si riferiscono a variabili strutturali, quali ad esempio il numero dei fondi e degli aderenti, e a quelle patrimoniali ed economiche, quali ad esempio l'ammontare delle risorse destinate alle prestazioni, la composizione degli investimenti, i contributi raccolti e le prestazioni erogate.

Le attività statistiche svolte in sede Eurostat assumono rilievo anche in ambito nazionale, in quanto sono svolte in collaborazione con l'ISTAT nel quadro del Programma Statistico Nazionale.

2.4 Le iniziative in ambito OCSE

Significativa è l'attività posta in essere, nel corso del 2005, in sede OCSE (Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico) da parte del Gruppo di lavoro in materia di pensioni private (*Working Party on Private Pensions – WPPP*), istituito nel 1999 e composto da rappresentanti delle Autorità nazionali di regolamentazione e vigilanza competenti in materia di previdenza complementare. Il Gruppo, ai cui lavori partecipano anche delegati COVIP, si riunisce su base semestrale ed è attualmente presieduto da un dirigente della COVIP.

Il Gruppo opera anche come *forum* internazionale di raffronto comparato di sistemi di previdenza complementare in essere nei vari Paesi e di dibattito su temi di comune interesse. Esso ha come obiettivo principale l'identificazione di adeguati principi di regolamentazione in materia di previdenza complementare, finalizzati a garantire la tutela degli aderenti ai fondi pensione e la salvaguardia della stabilità finanziaria dei sistemi di previdenza complementare.

Tra i lavori portati a termine nell'anno 2005 vi sono, innanzitutto, le Linee guida sul finanziamento e la salvaguardia delle prestazioni dei fondi pensione (*Guidelines on funding and benefit security*), la cui elaborazione era stata avviata nel 2003. Il documento approfondisce, sviluppandone i contenuti, uno dei principi (principio n. 4) per la regolamentazione dei fondi pensione complementari di tipo occupazionale approvati dal WPPP nel novembre 2000 e confermati dal Consiglio dell'OCSE, nel

luglio 2004, nel documento intitolato *Recommendation on Core Principles of Occupational Pension Regulation*.

Le Linee guida sono specificamente incentrate sui fondi a prestazione definita e sui fondi a contribuzione definita che offrono determinate garanzie. Le stesse enunciano una serie di *good practices* per la regolamentazione dei profili inerenti ai metodi di misurazione degli impegni assunti (*plan liabilities*), ai criteri da adottare per il finanziamento (*funding*) e ai presidi a tutela degli iscritti in caso di liquidazione dei fondi pensione.

Il principio in materia di *funding* suggerisce di favorire i sistemi di previdenza complementare nei quali vi sia una chiara identificazione degli elementi patrimoniali posti a copertura degli impegni previdenziali in essere e di vietare, in generale, i piani pensionistici privi di detta copertura. Nell'ambito di questo principio è anche indicata l'opportunità di istituire, per i fondi interni a prestazione definita, forme di garanzia contro l'insolvenza del datore di lavoro. Misure addizionali di protezione potrebbero essere utilmente previste, secondo le Linee guida, a favore degli iscritti e beneficiari, tutelando in via privilegiata i loro diritti creditorî.

Un altro principio riguarda la necessità di introdurre regole sulla misurazione delle passività dei fondi pensione, mediante l'utilizzo di appropriati metodi di calcolo, di prudenti stime attuariali e tassi di sconto. Le passività da prendere in considerazione dovrebbero, di norma, essere quelle (c.d. *ongoing liabilities*) valutate nella presunzione che il fondo continui ad operare nel tempo e che il gruppo di iscritti e pensionati, in essere al momento della valutazione, sia un gruppo chiuso. Le Linee guida prevedono comunque la possibilità che le passività siano calcolate avendo a riferimento le *termination liabilities* e, cioè, quelle che risulterebbero alla data della valutazione se il fondo pensione venisse posto in liquidazione.

In generale, poi, secondo le Linee guida, le regole in materia di finanziamento dei fondi pensione aziendali (*occupational*) dovrebbero prevedere l'individuazione ed il mantenimento di livelli di risorse sufficienti a far fronte al pagamento delle prestazioni pensionistiche in corso. A tal fine, le regole dovrebbero tenere adeguatamente conto di tutti i fattori di rilievo che possono interferire sul livello di finanziamento, quale la capacità contributiva del datore di lavoro, la futura crescita salariale, la mortalità, l'invalidità e le uscite anticipate. Dovrebbero essere previsti incentivi a favore della costituzione di riserve per proteggersi da eventuali periodi di negatività del mercato finanziario, tenendone presente anche la volatilità.

Circa, infine, il caso di liquidazione dei fondi pensione, il documento individua la necessità di regole precise in merito alla suddivisione degli attivi, anche quando questi risultino in eccesso o in difetto rispetto alle promesse pensionistiche da soddisfare.

Considerata l'importanza delle predette Linee guida per i sistemi a prestazione definita e in un'ottica anche di maggiore trasparenza del lavoro svolto, è stato deciso di sottoporre il documento, nel primo semestre del 2006, ad una pubblica consultazione, ad

esito della quale il documento potrà essere trasmesso al Comitato sulle assicurazioni e le pensioni private (*Insurance and Private Pensions Committee*) e quindi al Consiglio dell'OCSE, per essere approvato come Raccomandazione.

Notevole rilevanza assumono, inoltre, le Linee guida sulla gestione del patrimonio dei fondi pensione (*Guidelines on pension fund asset management*). Questo documento, concordato dal WPPP e dall'*Insurance and Private Pensions Committee* nel 2005, è stato approvato, come Raccomandazione, dal Consiglio dell'OCSE il 26 gennaio 2006. La Raccomandazione individua una serie di *good practices* relative alla regolamentazione delle entità preposte alla gestione finanziaria dei fondi pensione, quali i consigli di amministrazione dei fondi pensione e le società incaricate della gestione.

Con specifico riferimento ai fondi pensione aziendali (*occupational*), il documento precisa che la regolamentazione in materia dovrebbe essere, innanzitutto, modulata avendo presente che lo scopo del fondo pensione è di erogare prestazioni pensionistiche; conformemente a detto scopo, pertanto, la regolamentazione dovrebbe assicurare che la gestione delle risorse sia effettuata nel rispetto dei principi prudenziali di sicurezza, redditività, liquidità e diversificazione.

La normativa in materia andrebbe, secondo l'OCSE, redatta fondandosi sul principio della "persona prudente" (*prudent person standard*), e cioè mirando a che la gestione avvenga con cura, prudenza, diligenza e con il supporto di persone esperte in materia. I gestori dovrebbero, poi, essere tenuti ad agire nel migliore interesse degli iscritti e dei pensionati e a predisporre procedure di controllo interno e di monitoraggio dell'efficienza del processo di investimento. Il consiglio di amministrazione dovrebbe essere inoltre tenuto a formalizzare, per iscritto, la complessiva politica di investimento del fondo pensione e ad attenersi ad essa nelle scelte di investimento.

La politica di investimento deve, secondo l'OCSE, fissare obiettivi di investimento chiari e coerenti con lo scopo del fondo, con la tipologia delle passività e – nel caso che il rischio gravi sugli iscritti e beneficiari – con il loro livello di propensione al rischio; la stessa dovrebbe, quantomeno, identificare l'allocazione strategica delle risorse (l'insieme delle tipologie di investimento del lungo periodo), gli obiettivi di rendimento e le modalità per una revisione dei criteri fissati in presenza di mutamenti delle condizioni di mercato e delle passività del fondo. Dovrebbe essere, altresì, previsto un adeguato processo di gestione del rischio, diretto al controllo dei rischi di portafoglio e alla gestione degli attivi e delle passività in modo integrato e coerente; si dovrebbe poi prevedere una verifica periodica dell'adeguatezza della politica di investimento.

Per i fondi a contribuzione definita multicomparto, sarebbe necessario prevedere che sia offerto un sufficiente numero di opzioni di investimento, ivi compresa una *default option*, e che gli iscritti possano avere accesso all'informazione necessaria per effettuare scelte di investimento consapevoli. In particolare, la politica di investimento dovrebbe classificare le opzioni di investimento in base al grado di rischio per gli iscritti.

Potrebbe, secondo l'OCSE, essere prevista la fissazione di livelli massimi per determinate categorie di investimento, così come l'inserimento di un elenco di investimenti ammessi o raccomandati. Al riguardo, la normativa potrebbe limitare gli investimenti in certe categorie di *asset*; livelli minimi obbligatori di investimento in certe categorie di prodotti non dovrebbero essere prescritti, salvo che in casi eccezionali e su base temporanea. Gli investimenti nei prodotti del gestore dovrebbero essere vietati o limitati, come pure dovrebbero essere strettamente limitati a livelli prudenziali gli investimenti in azioni od obbligazioni emesse dal datore di lavoro e da soggetti collegati allo stesso o al fondo.

Da ultimo, la Raccomandazione fissa principi anche in tema di valutazione del patrimonio dei fondi pensione. I criteri presi a riferimento per la valutazione sono, principalmente, il criterio del valore di mercato e la metodologia della valutazione prudente c.d. *fair value*. In ogni caso, laddove siano previsti criteri diversi, l'OCSE suggerisce di prescrivere che la valutazione sia accompagnata da una informativa sui valori che si otterrebbero se fossero utilizzati i criteri di cui sopra.

Il WPPP ha anche avviato, nel 2005, uno studio mirato all'adozione, congiuntamente con lo IOPS, di Linee guida sulle regole in tema di registrazione ed autorizzazione dei fondi pensione. Si è, per il momento, proceduto alla raccolta di informazioni sulle normative nazionali in vigore, in vista della successiva discussione e messa a punto di principi in materia.

E' stata, poi, effettuata una prima indagine in merito alla normativa e alle prassi in essere nei vari Paesi in riferimento alle opzioni di investimento offerte dai fondi a contribuzione definita. Tra i punti principali, hanno formato oggetto di analisi la regolamentazione inerente la struttura ed il numero delle opzioni che i fondi sono chiamati ad offrire, le modalità di *switch* da una linea ad un'altra, la previsione di linee di investimento c.d. *life-cycle*, che indirizzino i lavoratori verso comparti a minore rischiosità all'avvicinarsi dell'età del pensionamento, nonché le esigenze di informativa dei destinatari dei predetti fondi a contribuzione definita con una pluralità di scelte di investimento.

Analogo approfondimento è stato compiuto in merito alle disposizioni nazionali dirette a tutelare le contribuzioni previdenziali ed i diritti pensionistici in caso di fallimento del datore di lavoro. Anche su questo punto si è proceduto ad una prima ricognizione delle normative nazionali e ad una riflessione sulle risultanze di detta indagine.

Il WPPP ha, altresì, contribuito, esaminando e formulando commenti, alla predisposizione, da parte dallo IOPS, di Linee guida (*IOPS Principles of private pension supervision*) per l'esercizio della vigilanza sulle pensioni private (*cfr. infra paragrafo 2.5*).

Anche per il 2005 è stata, poi, aggiornata l'indagine, già compiuta negli anni precedenti, riguardante le regole qualitative e quantitative previste in ciascun sistema in

materia di limiti agli investimenti e sono state migliorate le classificazioni inerenti le diverse categorie di investimenti, così da poter avere un insieme di informazioni più precise e dettagliate.

Sempre in ambito OCSE, particolare attenzione si è dedicata, in questi ultimi anni, al tema dell'educazione finanziaria. Il Consiglio dell'OCSE ha avviato, a partire dal 2003, uno specifico ed articolato progetto in materia, comprendente i vari settori del mercato finanziario e coinvolgente i diversi gruppi di lavoro in esso operanti, tra cui anche il *WPPP*.

La questione dell'educazione finanziaria ha, infatti, di recente assunto un rilievo particolare, in ragione dello sviluppo del mercato finanziario e dei cambiamenti demografici, economici e politici intervenuti. Il maggiore grado di sofisticazione dei prodotti finanziari e la crescente responsabilità individuale nelle decisioni di natura finanziaria espone, infatti, gli individui ad effettuare scelte non facili tra un ampio ventaglio di soluzioni finanziarie. In tale contesto, in conseguenza della generale contrazione delle coperture pensionistiche garantite dai regimi di previdenza obbligatoria, un sempre crescente numero di soggetti è, tra l'altro, chiamato ad assumere responsabilità nella definizione del proprio futuro pensionistico. A fronte di queste novità, i Paesi aderenti all'OCSE hanno rilevato l'urgenza di definire strategie ed azioni dirette ad accrescere la conoscenza finanziaria e la consapevolezza della sua rilevanza.

Il progetto in questione ha previsto inizialmente la ricognizione delle indagini nazionali concernenti il livello di conoscenza, da parte dei cittadini, dei principi base in materia finanziaria e la consapevolezza della necessità di formazione in materia nonché delle misure concrete adottate dai Paesi membri per accrescere, nei diversi settori, le conoscenze finanziarie degli individui. Sono state, così, utilmente messe in condivisione le esperienze di ciascuno Stato e si sono valutati, laddove possibile, anche gli effetti prodotti dai programmi realizzati.

In una seconda fase, sviluppata per lo più nel corso del 2005, l'OCSE è pervenuto all'adozione, nel mese di luglio 2005, di una prima Raccomandazione contenente i principi e le *good practices* per l'educazione finanziaria. La Raccomandazione, rivolta agli Stati membri, mira a promuovere la creazione, in modo corretto ed imparziale, di una più estesa conoscenza finanziaria, basata su adeguate informazioni ed istruzioni. Tale strumento, infatti, unitamente alla regolamentazione e alla protezione dei consumatori, è indicato come necessario per lo sviluppo della crescita economica e della fiducia e stabilità dei sistemi.

La Raccomandazione evidenzia, tra l'altro, l'opportunità che in ciascuno Stato membro siano elaborati programmi mirati rispetto alle priorità che emergono a livello nazionale e anche differenziati per diversi gruppi di investitori. Quanto alle *good practices*, significativo è il suggerimento, rivolto alle amministrazioni pubbliche, di predisporre campagne nazionali informative, di prevedere programmi di formazione

nelle scuole, di creare appropriate strutture specializzate nella promozione e coordinamento dell'educazione finanziaria e siti *web* dedicati.

Un ruolo importante, sul punto, è anche riconosciuto alle istituzioni finanziarie, le quali dovrebbero essere tenute a dare un'informativa oggettiva, anche di tipo comparativo, sui rischi e benefici dei diversi prodotti e a fare distinzione tra l'educazione finanziaria, l'informazione finanziaria e gli avvisi commerciali. Queste istituzioni dovrebbero essere, inoltre, incoraggiate a formare adeguatamente il proprio personale e a redigere codici di comportamento in merito alle modalità nelle quali fornire un'informativa di carattere generale sugli investimenti, non collegata ad uno specifico prodotto.

Tra le varie iniziative da realizzarsi, è indicata anche l'azione volta ad accrescere la consapevolezza dei futuri pensionati circa la necessità di monitorare l'adeguatezza finanziaria, rispetto alle personali esigenze, delle prestazioni pensionistiche che saranno loro erogate dai sistemi di previdenza obbligatoria e di previdenza complementare. Tali soggetti devono inoltre essere sostenuti, mediante un'adeguata educazione finanziaria, nella gestione delle proprie posizioni di previdenza complementare, siano esse a contribuzione definita o a prestazione definita.

Il lavoro svolto su questo tema ha anche portato alla pubblicazione nel 2005, a cura dell'OCSE, del libro intitolato *Improving Financial Literacy. Analysis of issues and policies*. Secondo i programmi, il progetto dovrebbe portare alla predisposizione di ulteriori *good practices* per l'educazione finanziaria dei vari settori, tra i quali anche quello della previdenza complementare. A tale proposito sono state avviate, nel 2005, le prime discussioni in seno al *WPPP*.

Da segnalare, infine, la formalizzazione, nell'aprile 2005 da parte del Consiglio dell'OCSE, nella forma della Raccomandazione, delle Linee guida in tema di *governance* dei fondi pensione, definite dal *WPPP* nel luglio 2002 (*cfr.* Relazione COVIP 2002). Il documento si affianca alla Raccomandazione OCSE sui principi di governo societario, del 2004 e alla Raccomandazione sui principi di *governance* delle imprese assicurative, del 2005.

La Raccomandazione individua dodici Linee guida, di cui otto dedicate alla struttura della *governance* e quattro destinate ai meccanismi della stessa. Le Linee guida sulla struttura della *governance* toccano i diversi profili dell'identificazione delle competenze, delle responsabilità e professionalità dell'organo di amministrazione, consulente esterno, revisore, attuario e depositario. Queste si fondano sulla separazione fra le competenze operative e di vigilanza e sulla necessità che sia assicurata l'adeguatezza, sotto il profilo dell'onorabilità e della professionalità, di quanti sono investiti delle varie funzioni. Le Linee guida relative ai meccanismi di *governance*, riferite ai controlli interni, alla trasmissione di informazioni rilevanti, alla trasparenza e ai meccanismi di indennizzo a favore di iscritti e beneficiari, si basano sul principio secondo il quale i fondi pensione devono dotarsi di meccanismi tali da garantire l'adozione di decisioni appropriate, lo svolgimento di un'operatività corretta e rapida,

l'attuazione di un'adeguata trasparenza, di valutazioni e revisioni periodiche, oltre che la predisposizione di meccanismi di tutela di iscritti e beneficiari.

* * *

Particolare impulso è stato dato, nel corso del 2005, ai lavori della *Task Force on Pensions Statistics*, il Gruppo di lavoro, a cui la COVIP contribuisce, istituito sotto l'egida del WPPP e che, dal 2002, cura la raccolta ed elaborazione delle informazioni statistiche sui fondi pensione, in raccordo con il Comitato statistiche finanziarie dell'OCSE ed in collaborazione con l'Eurostat.

Avendo presente l'importanza della comparabilità a livello nazionale dei dati sui fondi pensione, è stata prestata particolare attenzione, nella raccolta dei dati, alla classificazione delle varie forme pensionistiche in coerenza alla nuova tassonomia OCSE (*cf.* Relazione COVIP 2004), così da poter confrontare tra loro raggruppamenti il più omogenei possibili.

E' stato, inoltre, valutato opportuno estendere l'esercizio statistico anche agli anni precedenti al 2001 (data di avvio dell'attività della *Task Force*) e definire, sulla base dei dati raccolti, una serie di indicatori statistici da mettere regolarmente a disposizione degli utenti.

Nel 2005 è stato poi portato avanti il progetto, supportato economicamente anche dalla Commissione europea, di raccolta di taluni dati statistici a livello di singoli fondi pensione.

Infine, un'importante iniziativa riguarda la pubblicazione di una *newsletter*, denominata *Pension Markets in Focus*, contenente un quadro d'insieme dei dati statistici raccolti tra i Paesi OCSE e tra alcuni dei Paesi non OCSE. La prima pubblicazione, diffusa nel giugno 2005, contiene i dati statistici aggregati raccolti con riferimento agli anni 2001-2003 (in particolare, il numero dei fondi e degli aderenti, l'ammontare delle risorse destinate alle prestazioni, la composizione degli investimenti, le contribuzioni raccolte e le prestazioni erogate). Un aggiornamento dei dati al 2004 è stato successivamente pubblicato nella *newsletter* diffusa nel novembre 2005.

2.5 L'attività dello IOPS

Come riferito nella scorsa Relazione COVIP, nel luglio del 2004 è stata formalmente costituita la *International Organization of Pensions Supervisors (IOPS)*,

organismo associativo che, su scala mondiale, raccoglie le Autorità di vigilanza competenti nei diversi Paesi per la vigilanza sulle forme pensionistiche complementari.

Lo *IOPS* trae origine dall'attività svolta nell'ambito del menzionato *WPPP* dell'OCSE e di un'ulteriore ente, l'*International Network of Pensions Regulators and Supervisors*, che a partire dal 2000 ha legato, in modo informale, le Autorità di regolamentazione e di vigilanza di circa 60 Paesi, industrializzati e non, appartenenti a diverse regioni del mondo.

Lo *IOPS* è dotato di personalità giuridica di diritto francese ed ha sede a Parigi. Del comitato esecutivo fa parte la COVIP, nella persona del suo Presidente. In base ad un accordo di cooperazione, lo *IOPS* opera in raccordo con l'OCSE, e in particolare con il *WPPP*. Tale raccordo facilita l'estensione della cooperazione internazionale nella materia dei fondi pensione al di là dei Paesi OCSE, con particolare riferimento a Paesi – quali quelli dell'America latina e dell'Europa centrale e orientale e non aderenti all'OCSE – caratterizzati da importanti esperienze nel campo della previdenza complementare.

La competenza dello *IOPS* è concentrata sulle tematiche di vigilanza, potendosi anche estendere agli aspetti della regolamentazione strettamente connessi. Al fine di sviluppare sinergie ed evitare duplicazioni, l'accordo di cooperazione con l'OCSE prevede che nei temi appena menzionati l'OCSE rinunci a intraprendere nuovi progetti, limitandosi solo a intervenire nelle iniziative portate avanti dallo *IOPS*. L'OCSE stesso ha invece riconosciuta l'iniziativa in materia di regolamentazione e più in generale di *policy* in relazione alle pensioni private.

Nel 2005, suo primo anno intero di vita, lo sviluppo dello *IOPS* è stato particolarmente soddisfacente. La base associativa si è rapidamente allargata, ed è ormai costituita da organizzazioni di più di quaranta paesi, rappresentativi di tutte le regioni del mondo e di tutti i livelli di sviluppo economico nonché di sistemi pensionistici e di approcci di vigilanza molto differenziati.

Fin dalla sua costituzione, lo *IOPS* ha definito un programma di lavoro ambizioso, soprattutto se si considera che le risorse di cui dispone direttamente sono molto limitate e che quindi la quasi totalità del lavoro di analisi deve essere svolto dal personale delle organizzazioni aderenti.

Tra i diversi progetti avviati, si è attribuita particolare priorità alla definizione dei *Principi IOPS di vigilanza sulle pensioni private (IOPS Principles of Private Pension Supervision)*, pervenendone all'approvazione nella riunione plenaria del dicembre 2005. Essi riassumono le caratteristiche e le buone pratiche che, sulla base dell'esperienza maturata nei diversi Paesi, dovrebbero contraddistinguere un sistema di vigilanza perché esso possa funzionare efficacemente.

L'insieme di dieci principi prevede anzitutto che le leggi nazionali assegnino alle Autorità di vigilanza in materia di pensioni private obiettivi chiari ed espliciti. Si

prevede inoltre che le Autorità possiedano indipendenza operativa, adeguate risorse umane e finanziarie, i necessari poteri di investigazione e di intervento. Si specifica poi che l'attività di vigilanza dovrebbe orientare la propria attenzione ai principali fattori di rischio, e dovrebbe essere modulata in modo proporzionato e complessivamente coerente. Si chiarisce poi che le Autorità di vigilanza dovrebbero compiere regolari consultazioni con gli enti soggetti alla propria vigilanza, nonché cooperare con le altre Autorità di vigilanza competenti. Si stabilisce che le Autorità di vigilanza dovrebbero trattare le informazioni raccolte nell'esercizio della propria attività in modo confidenziale, ma anche che esse devono comunque agire nel rispetto del principio di trasparenza, dando conto delle motivazioni a base delle proprie decisioni. Si conclude infine che le Autorità di vigilanza dovrebbero dotarsi di un proprio codice di condotta e che dovrebbero essere soggette all'obbligo di dare conto del proprio operato.

Il testo dei principi è stato posto in consultazione e, sulla base delle osservazioni ricevute, potrà essere rivisto e definitivamente approvato nella riunione plenaria del novembre 2006.

Tra gli altri importanti progetti avviati in sede *IOPS*, si segnalano quello che intende approfondire l'applicazione ai fondi pensione dell'approccio di vigilanza c.d. *risk-based* (progetto sviluppato in collaborazione con la Banca mondiale); il progetto relativo alle procedure di autorizzazione e di registrazione dei fondi pensione (sviluppato in collaborazione con il *WPPP* OCSE e quindi già menzionato nel paragrafo precedente); infine, il progetto mirante a condurre una *survey* e in prospettiva a definire linee guida circa l'informazione che le forme pensionistiche a contribuzione definita devono fornire ai propri iscritti (progetto di cui la *COVIP* funge da *leader*).

3. I fondi pensione negoziali

3.1 L'evoluzione del settore

Per i fondi pensione negoziali, nel 2005, si conferma una sostanziale stabilizzazione delle iniziative, che ormai interessano la grande maggioranza dei lavoratori dipendenti del settore privato. Nel corso del 2005 ha conseguito l'autorizzazione ad operare un solo fondo negoziale, pertanto alla data del 31 dicembre 2005 il numero dei fondi pensione negoziali autorizzati è pari a 42.

A seguito dell'ingresso nel settore del fondo pensione ASTRI, dedicato ai lavoratori dipendenti del settore strade, trasporti e infrastrutture è salito a 37 il numero delle forme pensionistiche complementari rivolte ai lavoratori subordinati; di queste, 24 sono fondi di categoria, 10 aziendali e di gruppo, 3 territoriali. Rimangono 5 i fondi dedicati a lavoratori autonomi e liberi professionisti.

Tav. 3.1

Fondi pensione negoziali autorizzati all'esercizio dell'attività.

(anni vari; dati di fine periodo)

	2003	2004	2005
Per lavoratori dipendenti	34	36	37
<i>fondi di categoria</i>	21	23	24
<i>fondi aziendali e di gruppo</i>	10	10	10
<i>fondi ad ambito territoriali</i>	3	3	3
Per lavoratori autonomi	6	5	5
Totale	40	41	42

Alla fine del 2005, il patrimonio dei fondi pensione negoziali è pari a 7.615 milioni di euro, con un incremento, in linea con quello del 2004, di circa il 30 per cento rispetto all'anno precedente. In particolare, per i fondi destinati ai lavoratori dipendenti, il patrimonio medio per iscritto, calcolato con riferimento ai fondi che raccolgono contributi, risulta pari a circa 6.900 euro, mentre il patrimonio medio per aderente per i fondi rivolti a lavoratori autonomi è di circa 3.900 euro. Con riguardo alla platea complessiva degli iscritti ai fondi pensione negoziali, questa risulta pari a 1.155.000 unità con un aumento, rispetto al 2004, del 9 per cento.

Si rileva anche quest'anno la sostanziale tendenza nel settore a confermare le iniziative che per popolazione di riferimento e capacità di aggregazione hanno consolidato il proprio ruolo nella previdenza complementare e che nella maggior parte dei casi presentano una crescita costante nella raccolta delle adesioni. In questa chiave, vanno letti lo scioglimento e la messa in liquidazione di alcuni fondi, che pur sulla base di motivazioni diverse, tutte principalmente legate ad un basso numero di adesioni ed alla scarsa entità della massa patrimoniale raccolta, si sono di fatto trovati nell'impossibilità di proseguire nell'iniziativa previdenziale avviata. Si tratta in particolare di FONSER, dedicato ai dipendenti delle aziende di assicurazione ed assistenza, che ha deliberato lo scioglimento nel mese di ottobre 2005; FONDARTIGIANI, destinato ai lavoratori autonomi del settore artigiano, la cui delibera di scioglimento risale a marzo 2005 e MERCURIO, rivolto al personale di terra del gruppo Alitalia, le cui fonti istitutive (in assenza dell'organo assembleare) hanno deliberato a fine dicembre 2004 lo scioglimento del fondo. Per quest'ultimo, nel corso del 2005, si è provveduto alla regolazione di tutte le posizioni aperte presso il fondo, favorendo, sulla base di un accordo delle parti istitutive, il trasferimento degli iscritti al fondo PREVAER (fondo dedicato ai lavoratori dipendenti delle aziende aderenti ad Assoareoporti), consentendo a questi lavoratori di continuare a beneficiare del contributo datoriale e, nel contempo, ai potenziali aderenti di avere un nuovo fondo di riferimento.

Analoghe ragioni legate principalmente alla difficoltà di diffondere l'iniziativa fra i lavoratori del settore edile hanno portato, nei primi mesi del 2006, a deliberare la decadenza dall'esercizio dell'attività del fondo pensione EDILPRE, che non ha raggiunto nei termini normativi previsti (18 mesi dall'iscrizione all'Albo ai quali si è aggiunta una proroga di 9 mesi) la base associativa minima per indire l'elezione degli organi associativi. Anche in questo caso, le parti istitutive hanno sottoscritto un accordo che prevede la confluenza in FONDAPI (che raccoglie i lavoratori dipendenti delle piccole e medie imprese) dei lavoratori già iscritti ad EDILPRE e la possibilità per quest'ultimo fondo di raccogliere le nuove adesioni nel settore dei lavoratori edili dipendenti delle piccole e medie imprese.

Infine, anche il fondo pensione ARTIFOND destinato ai lavoratori dipendenti del settore artigiano ha raggiunto alla fine del 2005 la base associativa utile per poter indire le elezioni e procedere alla nomina degli organi definitivi del fondo prima di presentare l'istanza formale di autorizzazione all'esercizio dell'attività.

Una situazione di difficoltà operativa è da segnalare anche per il fondo PREVIDOC, dedicato ai dottori commercialisti che, pur presentando un discreto numero di iscrizioni, pari a circa 1.400, mostra una sostanziale difficoltà di coinvolgimento degli stessi nel finanziamento dell'iniziativa.

Nella prospettiva descritta di una tendenziale concentrazione del settore attorno alle realtà più significative va inserita anche l'operazione di fusione del FONDO BAYER ITALIA (fondo pensione preesistente per i dipendenti del gruppo Bayer Italia) con il fondo pensione FONCHIM. L'operazione, che non avendo comportato modifiche statutarie, non ha richiesto una formale autorizzazione della COVIP, è stata comunque costantemente seguita dalla Commissione nella valutazione delle decisioni assunte, specie con riguardo alla tutela e all'informativa resa ai soggetti interessati, attraverso l'acquisizione tempo per tempo di tutta la documentazione relativa (accordi, delibere assembleari, trasmissione dei bilanci e atto di fusione). Sono stati in particolare curati nella comunicazione agli iscritti gli aspetti relativi alla riallocazione della posizione individuale, a seconda delle caratteristiche del comparto di provenienza, in uno dei tre comparti attivi in FONCHIM, il riconoscimento ai nuovi soci di un primo trasferimento gratuito e una completa informativa circa le caratteristiche della gestione dei comparti FONCHIM e dei costi sia finanziari che amministrativi posti a carico degli aderenti.

Per quanto riguarda i fondi negoziali autorizzati all'esercizio dell'attività che nel corso del 2005 hanno raggiunto il numero di adesioni fissato per procedere all'elezione degli organi collegiali, si segnala che il fondo ESPERO, destinato ai lavoratori dipendenti del comparto scuola, ha raggiunto al 31 dicembre 2005 le 43.000 adesioni, includendo nel dato anche la stima degli iscritti per i quali è ancora in corso il completamento del processo di registrazione. Il fondo PREVEDI (lavoratori dipendenti del settore edile) che, avendo raggiunto la base associativa ad agosto del 2005, ha svolto nei primi giorni di novembre le elezioni per la formazione dell'organo assembleare.

Con l'eccezione dei lavoratori della scuola, rimangono pertanto ancora esclusi dalla previdenza complementare i lavoratori dipendenti appartenenti ai diversi settori del pubblico impiego per i quali le relative iniziative si trovano tuttora in una fase di stallo, dovuta essenzialmente alla mancanza di risorse da destinare all'avvio ed al finanziamento dei fondi pensione (*cfr. infra paragrafo 3.1.1*).

Un elemento di novità nella sostanziale stabilità del numero delle iniziative di previdenza complementare potrebbe essere costituito dalle possibilità offerte dalla Legge delega agli enti di diritto privato di cui ai Decreti lgs. 509/1994 e 103/1996.

I suddetti enti, che attualmente gestiscono forme di previdenza obbligatoria per le categorie di lavoratori interessate, possono istituire sia direttamente, con l'obbligo di gestione separata, sia attraverso la creazione di soggetti autonomi, fondi pensione complementari destinati ai lavoratori iscritti al regime obbligatorio dagli stessi gestito. In tale direzione sono difatti allo studio progetti promossi singolarmente da alcuni enti o su iniziativa dell'associazione che raccoglie gli enti privati che gestiscono forme di previdenza obbligatoria.

Si tratta in particolare del progetto promosso dal FASC, Fondo nazionale di previdenza per i lavoratori delle imprese di spedizione, corrieri e delle agenzie marittime raccomandatarie, l'iniziativa dell'AdePP, Associazione degli enti previdenziali privati che attualmente riunisce 19 casse di cui fra le altre quella forense, notariato, medici, ingegneri, architetti e veterinari, quella promossa dalla fondazione ENPAIA, Ente nazionale di previdenza per gli addetti e gli impiegati in agricoltura. In particolare, il FASC che a seguito dell'entrata in vigore del Decreto lgs. 509/1994 ha assunto personalità giuridica di diritto privato come fondazione, ha manifestato l'intenzione di attuare una forma pensionistica complementare per i lavoratori del settore attraverso la creazione di una gestione separata.

Le iniziative, che non hanno ancora raggiunto la necessaria formalizzazione, richiedono comunque uno specifico approfondimento che interessa necessariamente anche i Ministeri vigilanti per l'impatto delle stesse sull'assetto strutturale e di funzionamento complessivo degli enti e per la necessità di individuare soluzioni organizzative e regolamentazioni coerenti con le disposizioni di carattere generale che regolano il settore della previdenza complementare.

Passando ad analizzare le complessive attività finalizzate al rilascio dei provvedimenti amministrativi di competenza, si osserva che il processo di semplificazione amministrativa, avviato già con i Regolamenti del dicembre 2003 (*cf.* Relazioni COVIP 2003 e 2004), ha comportato un progressivo spostamento dell'attività della Commissione da un controllo formale teso al rilascio di provvedimenti preventivi di autorizzazione e approvazione dei principali cambiamenti inerenti la vita dei soggetti vigilati ad un'analisi complessiva degli stessi soggetti tesa a verificare la complessiva capacità di realizzare l'iniziativa previdenziale nel rispetto dei criteri di sana e prudente gestione. L'effetto di questo spostamento di prospettiva si può cogliere già nell'indicazione numerica dei procedimenti amministrativi trattati dalla Commissione nel corso del 2005 che, relativamente ai fondi pensione negoziali, ha portato, oltre al rilascio di una autorizzazione all'esercizio dell'attività, ad 8 provvedimenti di autorizzazione alla stipula delle convenzioni di gestione, di cui 3 riferite a fondi in operatività finanziaria a partire dal 2005, a 3 variazioni di Albo, a 18 provvedimenti di autorizzazione di modifiche statutarie e a 2 provvedimenti di autorizzazione di modifiche alle linee di indirizzo delle convenzioni. Inoltre, con riguardo alle modifiche soggette a sola comunicazione, vi sono state 6 modifiche statutarie (tre delle quali conseguenti al passaggio al multicomparto e tre per adeguamento a disposizioni normative), nonché tre modifiche riguardanti convenzioni di gestione delle risorse che non hanno comportato modifiche nelle linee di indirizzo della gestione finanziaria del fondo.

Con riguardo ai principali contenuti che hanno interessato i 18 provvedimenti di approvazione delle modifiche statutarie si segnala, per alcuni fondi, un ampliamento della platea dei destinatari che ha comportato, a seguito della sottoscrizione di uno specifico accordo, l'estensione di EUROFER (dipendenti del gruppo Ferrovie dello Stato) ai lavoratori dipendenti dell'ANAS SpA, e per FONDAPI (dipendenti di piccole e medie imprese) l'adesione al fondo, sempre a seguito di apposito accordo, del settore dei

servizi di pulizia e servizi integrati. In altri casi, le modifiche statutarie hanno determinato l'ampliamento dell'area dei destinatari con riferimento alla tipologia dei rapporti di lavoro ed in particolare la possibilità di iscrizione dei lavoratori con contratti di inserimento ovvero con contratti a tempo determinato con durata almeno pari a quattro mesi, anziché sei mesi, per l'adesione al fondo. In altri casi, infine, sono stati meglio definiti i periodi di decorrenza degli obblighi contributivi al fondo. Alcuni fondi hanno poi ritenuto di estendere la possibilità di richiedere anticipazioni della prestazione anche ai casi di congedi per la formazione e per congedi parentali.

In ordine alle modifiche statutarie soggette a sola comunicazione, un numero significativo ha interessato gli adeguamenti della normativa interna dei fondi alle nuove disposizioni in materia di controllo contabile, conseguenti all'entrata in vigore della riforma del diritto societario. Come accennato nella precedente Relazione annuale, alla fine del 2004 la Commissione ha fornito chiarimenti in merito all'impatto sui fondi pensione delle novità legislative in ordine alla scelta di affidare o meno al collegio sindacale l'attività di controllo contabile. In alcuni casi si è posta per i fondi l'esigenza di rivedere il proprio assetto ordinamentale esplicitando, nel testo statutario, il mantenimento di tale funzione in capo all'organo di controllo (art. 2409 *bis*, comma 3, c.c.) ovvero l'affidamento della suddetta funzione a soggetti esterni. La quasi totalità dei fondi interessati all'adeguamento ha provveduto a modificare il proprio statuto; di questi, la metà ha scelto di affidare l'incarico ad un revisore o a una società di revisione contabile esterna, mentre l'altra metà ha preferito mantenere in capo al collegio sindacale le accennate competenze.

Si rileva infine, sempre con riguardo all'impatto della semplificazione amministrativa nello snellimento degli adempimenti, che laddove il fondo ha adottato contemporaneamente modifiche statutarie soggette ad un differente regime (approvazione o mera comunicazione alla COVIP), come nel caso dei fondi che hanno comunicato il passaggio al multicomparto unitamente all'istanza di approvazione di altre modifiche statutarie, pur procedendosi all'esame e alla valutazione di tutti gli articoli interessati all'interno dello stesso procedimento di approvazione si è posta cura nello specificare la diversa decorrenza dell'entrata in vigore delle singole disposizioni.

Nel quadro più generale dell'attività di vigilanza della COVIP rivolta agli aspetti sostanziali di funzionamento dei fondi, l'attenzione si è maggiormente concentrata nell'esame della documentazione che i fondi inviano alla COVIP in ossequio alle indicazioni ricevute in materia di adempimenti informativi, con particolare riguardo allo sviluppo dell'assetto organizzativo ed ai profili contabili e di bilancio, ai quali sono dedicati approfondimenti specifici.

Con riguardo invece agli aspetti relativi alla comunicazione ed ai servizi offerti agli iscritti al fondo, alle aziende ed ai potenziali aderenti, appare utile evidenziare che nel corso del 2005 sono state assunte da parte di alcuni fondi pensione negoziali iniziative concrete per favorire la conoscenza della previdenza complementare nell'ambito del proprio settore di riferimento, la formazione degli operatori coinvolti

nelle attività di raccolta delle adesioni e assicurare quindi una maggior consapevolezza delle scelte dei lavoratori nei rapporti con il fondo.

Ci si riferisce in particolare a campagne informative organizzate nel corso del 2005 da alcuni fondi con la collaborazione dei datori di lavoro per la diffusione di opuscoli informativi agli iscritti ed ai potenziali aderenti sulle attività del fondo, alla ricerca commissionata dal fondo FONCHIM per verificare il grado di conoscenza e di gradimento del fondo presso i lavoratori di riferimento, nonché l'impegno profuso dal fondo ESPERO nelle attività di informazione e formazione presso le scuole per favorire la raccolta delle adesioni al fondo.

Tra gli strumenti di comunicazione vanno annoverati anche i siti *internet* di cui i fondi si sono dotati per favorire la conoscenza e anche il contatto tra il fondo, gli iscritti e le aziende datrici di lavoro. Si tratta di uno strumento destinato ad assumere sempre più importanza alla luce della recente riforma e dell'esigenza di dare concreta attuazione ai fondamentali principi di trasparenza e comparabilità che sono alla base della riforma stessa.

Dall'esame dei siti dei fondi pensione negoziali compiuto nel corso dell'anno si è rilevata una tendenza a mettere a disposizione degli utenti del sito (aderenti, datori di lavoro, potenziali aderenti) un *set* di informazioni e almeno i principali documenti che riguardano la partecipazione al fondo. In particolare nella quasi totalità dei siti risulta pubblicato il bilancio di esercizio, lo statuto, la scheda informativa, il regolamento elettorale e, ove redatto, il regolamento per la concessione delle anticipazioni delle prestazioni. E', inoltre, indicata la composizione degli organi collegiali e posto in evidenza il valore della quota. Alcuni fondi hanno inserito nel sito *web* strumenti in grado di fornire al lavoratore informazioni sul probabile importo della pensione pubblica e sulle conseguenti necessarie integrazioni da effettuare attraverso versamenti contributivi al fondo pensione.

Si segnala una scarsa attenzione nella quasi totalità dei siti a fornire un'informativa puntuale sui costi di partecipazione per l'aderente alla forma pensionistica. Si registra invece una crescente attenzione all'implementazione di supporti informatici utili a consentire l'adozione da parte degli aderenti di scelte consapevoli quali ad esempio quelle in tema di profilo di investimento.

Dopo l'emanazione del Decreto lgs. 252/2005, solo alcuni fondi hanno iniziato a illustrare nel proprio sito *web* le novità che verranno introdotte nella previdenza complementare a far data dal 1° gennaio 2008. In particolare è stata posta attenzione al profilo della scelta che i lavoratori saranno chiamati ad effettuare, in forma tacita ovvero esplicita, in ordine al versamento del TFR ad una forma pensionistica complementare.

3.1.1 La situazione nel settore del pubblico impiego

Nell'anno 2005 sono stati adottati alcuni significativi provvedimenti normativi relativi alla previdenza complementare nel settore del pubblico impiego.

La prima novità ha riguardato l'individuazione, con Decreto del Ministro dell'economia del 23 dicembre 2005, del paniere di fondi pensione *ex art. 2, comma 5, del DPCM 20 dicembre 1999, come modificato dal DPCM del 2 marzo 2001.*

In particolare, con tale Decreto sono state attuate le previsioni del citato DPCM che stabilisce che il TFR e la quota aggiuntiva dell'1,5 per cento della base utile ai fini del calcolo dei trattamenti di fine servizio siano accantonati figurativamente presso l'INPDAP e rivalutati sulla base di un tasso di rendimento pari alla media dei rendimenti netti ottenuti da un paniere di fondi pensione.

I criteri utilizzati dal Ministero per costruire il suddetto paniere hanno portato, in ragione delle caratteristiche della platea dei destinatari, a considerare solo fondi negoziali destinati a lavoratori dipendenti, escludendo quelli destinati a lavoratori autonomi.

Al fine di disporre di dati sull'andamento della gestione finanziaria, sono stati presi in considerazione solo i fondi che al 31 dicembre 2002 erano operativi da almeno dodici mesi, con un numero di adesioni raccolte non inferiore a 10.000 unità. In base a tale criterio il paniere risulta composto dai seguenti fondi: ALIFOND, ARCO, COMETA, COOPERLAVORO, FONCHIM, FONDENERGIA, FOPEN, LABORFONDS, PEGASO, PREVIAMBIENTE, PREVICOOPER, SOLIDARIETA' VENETO, QUADRI E CAPI FIAT.

La rivalutazione degli accantonamenti figurativi presso l'INPDAP, con decorrenza 1° gennaio 2002, sarà calcolata come media ponderata dei rendimenti ottenuti in relazione alle risorse gestite da ciascuno dei fondi considerati. Gli accantonamenti figurativi rivalutati secondo le modalità sopra descritte saranno conferiti dall'INPDAP al fondo di riferimento solo a seguito della cessazione del rapporto di lavoro dei dipendenti pubblici.

Nel corso dell'anno, al fine di garantire l'economicità dell'azione amministrativa e per evitare ulteriori incombenze a carico dei fondi pensione, la COVIP e l'INPDAP hanno convenuto una procedura di trasmissione periodica dei dati.

Al riguardo, è stato stipulato un Protocollo di Intesa secondo il quale la COVIP si impegna a trasmettere tempestivamente all'INPDAP, sulla base delle segnalazioni periodiche trimestrali, i dati mensili relativi all'attivo netto destinato alle prestazioni e al valore della quota di ciascun fondo pensione che compone il citato "paniere".

Altra novità normativa è rappresentata dall'Accordo Quadro Nazionale del 2 marzo 2006 che ha differito al 31 dicembre 2010 il termine per l'esercizio dell'opzione per il passaggio al TFR per i lavoratori dipendenti del pubblico impiego assunti prima del 1° gennaio 2001. Tale termine era stato inizialmente fissato al 31 dicembre 2001 dall'Accordo Quadro Nazionale del 1999 e già prorogato al 31 dicembre 2005 dal successivo Accordo del 2001.

L'ulteriore differimento del termine è da ricondurre ai motivi di ordine tecnico, normativo e finanziario relativi all'introduzione dell'istituto del trattamento di fine rapporto (TFR) per i pubblici dipendenti in sostituzione dei diversi trattamenti di fine servizio (TFS) vigenti nel settore.

Il TFS, infatti, che ha natura previdenziale e non retributiva (come il TFR), al cui finanziamento contribuisce anche il lavoratore, viene determinato con riferimento alla retribuzione dell'ultimo mese o anno di servizio, solo all'atto della cessazione del rapporto di lavoro. Pertanto, non è possibile effettuare prelievi intermedi di risorse da versare al fondo pensione prima della conclusione del rapporto di lavoro.

L'istituto del TFR nel pubblico impiego è stato introdotto dalla Legge 335/1995 che lo ha obbligatoriamente previsto per tutti i dipendenti pubblici assunti dal 1° gennaio 1996, data successivamente posticipata al 1° gennaio 2001 dal DPCM del 20 dicembre 1999. Per i dipendenti pubblici già in servizio al 31 dicembre 2000, il passaggio al regime del TFR è strettamente connesso e non separabile dalla sottoscrizione del modulo di adesione alla forma di previdenza complementare di riferimento.

L'ultima considerazione sulle novità normative verificatesi nel corso dell'anno riguarda l'esclusione dei pubblici dipendenti dall'ambito applicativo del Decreto lgs. 252/2005, nei confronti dei quali la Legge delega 243/2004 prevedeva che i principi e i criteri direttivi dalla stessa fissati in materia di previdenza complementare fossero applicati a tale categoria di lavoratori con le necessarie armonizzazioni. In relazione a tale previsione, l'art. 23, comma 6, del Decreto lgs. 252/2005 dispone che ai pubblici dipendenti continuerà ad applicarsi esclusivamente ed integralmente la normativa oggi in vigore (Decreto lgs. 124/1993), in attesa dell'adozione di un'apposita disciplina. Pertanto, in assenza di un intervento del Legislatore entro il 1° gennaio 2008, data di entrata in vigore del Decreto lgs. 252/2005, i dipendenti pubblici avranno regole di accesso alle prestazioni, ai riscatti ed alle anticipazioni diverse rispetto a quelle dei dipendenti privati ed, inoltre, continueranno a valere per tale categoria gli attuali vincoli alla libertà di circolazione da un fondo pensione negoziale ad un'altra forma pensionistica complementare, nonché l'attuale normativa fiscale sicuramente meno vantaggiosa di quella introdotta dal Decreto lgs. 252/2005 per i dipendenti del settore privato.

Sotto il profilo operativo, l'anno 2005 è stato caratterizzato dal decollo del fondo pensione ESPERO, quale primo fondo pensione attivo nel settore del pubblico impiego destinato ai docenti delle scuole di ogni ordine e grado. Dal 1° gennaio 2005, il fondo

ha avviato la raccolta dei contributi e alla fine dell'anno ha superato, prima della scadenza del termine di 18 mesi dall'iscrizione all'Albo fissato al 17 febbraio 2006, le 30.000 adesioni necessarie per procedere all'elezione degli organi collegiali, raggiungendo, alla fine dell'anno, le 43.000 adesioni. Il fondo si rivolge ad una platea di potenziali aderenti di circa 1.200.000 suddivisi in oltre 10.800 istituzioni scolastiche articolate su tutto il territorio nazionale.

Raggiungere questo primo e importante risultato è stato possibile grazie ad un'attenta opera di formazione dei referenti sindacali all'interno delle singole strutture territoriali, che ha consentito di diffondere e di promuovere l'iniziativa previdenziale presso le 10.800 sedi scolastiche. Il risultato raggiunto premia il lavoro svolto dal fondo stesso e la piena collaborazione dei soggetti coinvolti nel processo (Ministero dell'istruzione, Ministero dell'economia, Funzione pubblica, ARAN, INPDAP e OO.SS., oltre alla stessa COVIP).

Al fondo possono aderire tutti i lavoratori a cui si applica il contratto collettivo nazionale del comparto della scuola assunti con contratto a tempo indeterminato, con contratto *part-time* a tempo indeterminato o con contratto a tempo determinato nonché i lavoratori dipendenti delle organizzazioni sindacali firmatarie dell'accordo istitutivo del fondo. Possono, inoltre, aderire al fondo, previa sottoscrizione di un'apposita fonte istitutiva, anche i lavoratori dipendenti delle scuole private, parificate e legalmente riconosciute nonché di istituti o enti per la formazione professionale, a condizione che una delle parti che ha sottoscritto la fonte istitutiva del fondo stesso costituisca soggetto firmatario del contratto che riguarda tale ulteriore gruppo di destinatari.

A far data dal 1° gennaio 2005, il fondo pensione ESPERO ha iniziato la raccolta dei contributi, fissati sia a carico del lavoratore che del datore di lavoro nella misura dell'1 per cento degli elementi retributivi utili, e della quota di accantonamento di TFR nella misura del 2 per cento della retribuzione utile al calcolo del TFR per i dipendenti in servizio al 31 dicembre 2000 e nella misura integrale per i dipendenti assunti successivamente al 31 dicembre 2000. Ai lavoratori in servizio al 31 dicembre 2000 che scelgono di aderire ad ESPERO è inoltre riconosciuto un ulteriore contributo aggiuntivo pari all'1,5 per cento della base contributiva di riferimento per la determinazione del trattamento di fine servizio previgente.

Il raggiungimento del livello di adesioni conseguito, significativo in termini assoluti ma, tuttavia, limitato in relazione al bacino dei potenziali aderenti, è stato in buona parte determinato dalla possibilità per gli aderenti entro la data del 31 dicembre 2005, di usufruire di un contributo aggiuntivo *una tantum* nella misura dell'1 per cento che scende allo 0,5 per cento per coloro che aderiranno entro il 31 dicembre 2006.

L'incremento del numero delle iscrizioni si concentra prevalentemente nell'ultimo trimestre dell'anno 2005. Tale andamento è da mettere in relazione sia alla scadenza dell'accennato contributo aggiuntivo *una tantum* dell'1 per cento, sia al fatto che i potenziali aderenti hanno atteso l'erogazione degli aumenti retributivi contrattuali previsti, per il settore della scuola, alla fine dell'anno.

Passando all'esame della composizione della collettività degli aderenti, emerge che oltre la metà è costituito da personale già in servizio al 31 dicembre 2000 (circa i tre quarti della platea dei potenziali aderenti, mentre il restante quarto è formato da personale in regime di TFR) che ha, pertanto, ritenuto conveniente passare dal regime di TFS al regime del TFR esercitando la relativa opzione. Inoltre, più della maggioranza degli iscritti al fondo, pari al 51,2 per cento, ha un'età compresa tra i 40 e i 49 anni, mentre si osserva una limitata partecipazione all'iniziativa dei lavoratori più giovani. Tali lavoratori, essendo assunti in prevalenza con contratti a tempo determinato, in caso di iscrizione al fondo devono versare a ESPERO l'intero accantonamento di TFR, rinunciando in tal modo ad una fonte di sostentamento durante i periodi di inattività.

Nell'ambito della distribuzione per sesso delle iscrizioni al fondo ESPERO, si rileva la prevalenza di iscritti di sesso femminile (74,1 per cento del totale degli aderenti) che riflette la composizione della collettività di riferimento costituita prevalentemente da personale docente di sesso femminile.

In ultimo, con riferimento allo stato dell'arte della previdenza complementare negli altri settori del pubblico impiego (Ministeri, Parastato, Presidenza del Consiglio, Agenzie fiscali, Enti locali e Sanità, Università e Ricerca), che occupano circa 1.830.000 dipendenti, si rappresenta che le iniziative in corso sono ancora in una fase di lenta evoluzione. Le problematiche che, ad oggi, restano da risolvere sono piuttosto complesse e dalla loro risoluzione dipende il decollo definitivo della previdenza complementare in tutto il settore del pubblico impiego.

In merito, si rappresenta infatti che lo sviluppo dell'iniziativa del fondo che raggruppa il settore Ministeri, Parastato, Presidenza del Consiglio, Agenzie fiscali, ENAC e CNEL ha incontrato difficoltà di ordine tecnico-finanziario relative alla necessità di definire in modo uniforme per tutti i settori interessati le modalità di determinazione della contribuzione e di reperire le risorse necessarie per il finanziamento delle spese di avvio.

Con riferimento a quest'ultimo aspetto, che costituisce un pesante ostacolo allo sviluppo delle iniziative previdenziali per i dipendenti delle Amministrazioni diverse dallo Stato (Parastato, Enti locali, Università e Ricerca), è utile segnalare una proposta di emendamento normativo, presentata nella passata legislatura, tesa ad estendere l'utilizzo degli stanziamenti relativi alle spese di avvio della previdenza complementare anche per le predette Amministrazioni. Ciò costituirebbe un importante impulso al decollo della previdenza complementare per tutti i comparti del pubblico impiego.

Infine, un elemento di novità per il fondo Università-Ricerca è costituito dalla sottoscrizione, avvenuta il 7 aprile 2006, del contratto collettivo nazionale di lavoro per il comparto della Ricerca che ha previsto l'istituzione di un fondo pensione complementare, fissando la misura del contributo da destinare al fondo e la relativa base di calcolo. Con tale ultimo tassello, si è completato il quadro normativo utile alla costituzione della previdenza complementare nell'ambito del settore dell'Università e della Ricerca, dal momento che per il comparto dell'Università, già nel contratto

collettivo nazionale di lavoro, sottoscritto nel maggio 2003, era stata prevista la costituzione di un fondo pensione complementare.

3.2 La raccolta delle adesioni e le caratteristiche degli iscritti

A fine 2005, la platea dei lavoratori che hanno la possibilità di accedere a forme pensionistiche complementari di natura negoziale si attesta intorno ai 13 milioni di unità, in leggero aumento rispetto ai risultati già registrati negli anni passati.

Tale variazione dell'area complessiva di riferimento dei fondi negoziali è stata determinata da un lato, dall'istituzione di un nuovo fondo pensione negoziale (il fondo pensione ASTRI, rivolto ai circa 12.000 lavoratori del settore autostrade, strade, trasporti e infrastrutture) e dall'altro dalla revisione dell'area dei destinatari effettuata da alcuni fondi negoziali. Si tratta, in particolare, dei fondi FONDAPI (lavoratori dipendenti di piccole e medie imprese) e PREVEDI (lavoratori dell'edilizia - industria e artigianato), che hanno registrato una significativa crescita del numero dei potenziali aderenti pari, rispettivamente, al 13,3 per cento e al 7,1 per cento, corrispondenti nel complesso a 143.000 unità. Per contro, alcuni fondi negoziali hanno registrato una lieve flessione del bacino di potenziali aderenti. In particolare, tra i fondi aziendali e di gruppo, FONDENERGIA (aziende gruppo ENI), QUADRI E CAPI FIAT (quadri e capi aziende del gruppo FIAT) e FOPEN (aziende del gruppo ENEL), hanno rivisto il bacino dei potenziali aderenti anche alla luce dell'avvenuta diminuzione degli occupati nelle aziende di riferimento, stimando una riduzione pari, rispettivamente, al 3,9, al 18,4 e al 6,8 per cento; tra i fondi di categoria, la maggiore flessione è stata registrata da PRIAMO (autoferrotranvieri) che ha visto ridurre dell'8,3 per cento la platea di riferimento. Ne emerge una riduzione di circa 20.000 unità della complessiva platea di riferimento.

Nell'area dei lavoratori interessati da iniziative di previdenza complementare di natura negoziale vanno ricompresi anche 1.816.000 potenziali aderenti dei fondi pensione FONSER (dipendenti da aziende di assicurazione e assistenza), FONDARTIGIANI (lavoratori autonomi aziende artigiane) e MERCURIO (personale di terra di compagnie aeree), che sono stati posti in liquidazione. Mentre i lavoratori destinatari del fondo MERCURIO sono confluiti nella platea di riferimento del fondo PREVAER (dipendenti delle aziende aderenti ad Assoareoporti), per i destinatari di FONSER e FONDARTIGIANI non è ancora stata individuata la forma pensionistica a cui possono aderire.

Tav. 3.2

Fondi pensione negoziali. Iscritti, bacino dei potenziali iscritti e tassi di adesione.*(anno 2005; dati di fine periodo)*

	Fondi		Iscritti	Tasso di adesione ⁽²⁾ (%)	Bacino potenziali iscritti ⁽³⁾
	autorizzati all'esercizio	altri ⁽¹⁾			
Totale fondi pensione negoziali	42	1	1.155.168		12.977.900
rivolti a lavoratori dipendenti	37	1	1.141.796	13,3	9.099.900
<i>fondi aziendali e di gruppo</i>	10		212.034	43,1	491.800
<i>fondi di categoria</i>	27	1	929.762	11,5	8.608.100
rivolti a lavoratori autonomi ⁽⁴⁾	5		13.372		3.878.000
<i>Per memoria:</i>					
Fondi pensione negoziali ad ambito territoriale	3		93.888	14,9	630.000

(1) Si tratta del fondo pensione ARTIFOND, autorizzato alla sola raccolta delle adesioni.

(2) Il tasso di adesione qui riportato fa riferimento ai fondi pensione rivolti a lavoratori dipendenti autorizzati all'esercizio dell'attività da almeno un anno, in quanto tale indice risulta scarsamente significativo per i fondi rivolti a lavoratori autonomi e per i fondi che hanno completato da poco l'iter autorizzativo.

(3) Per evitare duplicazioni, dal bacino dei potenziali iscritti delle diverse categorie di fondi sono esclusi i dati relativi ai fondi ad ambito territoriale; si tiene, inoltre, conto del fatto che alcuni fondi si rivolgono a un bacino di potenziali iscritti almeno in parte comune.

(4) Il dato relativo agli iscritti comprende anche FONDO FAMIGLIA

Alla fine dell'anno 2005, il tasso di adesione medio registrato dai fondi pensione destinati ai lavoratori dipendenti risulta pari al 13,3 per cento, evidenziando una flessione rispetto a quello dell'anno precedente, pari al 14,5 per cento, dovuta al fatto che il numero delle nuove adesioni ai fondi pensione negoziali non ha avuto incrementi corrispondenti al complessivo aumento della platea dei potenziali aderenti.

Tuttavia, se consideriamo i 30 fondi negoziali che al 31 dicembre 2005 hanno conferito in gestione le risorse, si rileva che il tasso di adesione si attesta, in media oltre il 16,6 per cento. Ciò conferma, come già rilevato negli anni precedenti, il maggior successo presso la platea dei potenziali aderenti di quelle iniziative che hanno stabilizzato il proprio assetto operativo. Infatti, anche per i 5 fondi che nel corso del 2005 hanno avviato la gestione finanziaria delle risorse (FONDAPI, PREVAER, BYBLOS, PRIAMO e FOPADIVA) si osserva nel complesso un incremento, rispetto all'anno precedente, del rapporto tra iscritti e potenziali aderenti.

Tra i fondi di categoria che presentano a fine 2005 tassi di adesione superiori al 50 per cento figurano il fondo FONCHIM (dipendenti industria chimica e farmaceutica), con il 63 per cento, e il fondo CONCRETO (addetti all'industria del cemento, calce e gesso) il cui tasso di adesione si attesta intorno al 53 per cento. Con particolare riguardo all'aumento del numero di adesioni raccolte nel corso del 2005, si segnala che il fondo PREVEDI ha superato i 23.200 iscritti, con un incremento rispetto all'anno precedente di quasi il 70 per cento; il fondo PRIAMO ha aumentato di oltre il 16,5 per cento il numero

dei propri aderenti, raggiungendo un tasso di adesione pari al 32,7 per cento; il fondo PREVICOOOPER (cooperative del commercio), pur non registrando ancora un tasso di adesione particolarmente elevato (12,3 per cento), ha visto tuttavia aumentare di oltre il 15 per cento, rispetto all'anno 2004, il numero degli iscritti. La prima esperienza di fondo pensione nel pubblico impiego, il fondo ESPERO (pubblici dipendenti comparto scuola), ha registrato una considerevole crescita nel numero di adesioni raccolte, passando dalle appena 200 adesioni di fine 2004 alle circa 43.000 adesioni di fine 2005.

Tra i fondi pensione aziendali e di gruppo, che continuano a registrare un tasso di adesione più elevato rispetto a quello dei fondi pensione di categoria, si segnala il fondo PREVIVOLO, destinato ai piloti e tecnici di volo del gruppo Alitalia, che, nonostante una flessione di 6 punti percentuali del tasso di adesione, passato dal 95,7 all'89,7 per cento, si conferma come il fondo con il più elevato livello del rapporto tra iscritti e potenziali aderenti. Analoga tendenza al mantenimento di elevati livelli di adesione, si è manifestata nel corso del 2005 per i fondi pensione aziendali destinati ai lavoratori del gruppo FIAT (QUADRI E CAPI FIAT) e del gruppo ENEL (FOPEN), che nonostante la diminuzione del numero di iscritti, hanno registrato tassi di adesioni pari, rispettivamente al 79,9 per cento e al 76,8 per cento. Anche il fondo FONDENERGIA, aumentando di circa 3,5 punti percentuali il tasso di adesione, ha superato la soglia del 70 per cento.

Il fondo FONDOPOSTE (dipendenti del gruppo Poste), confermando il *trend* positivo dello scorso anno, registra una sensibile crescita del numero degli aderenti, intorno alle 10.000 unità, corrispondente a circa il 49 per cento. Il tasso di adesione passa, pertanto, dal 14,3 per cento all'attuale 21,3 per cento.

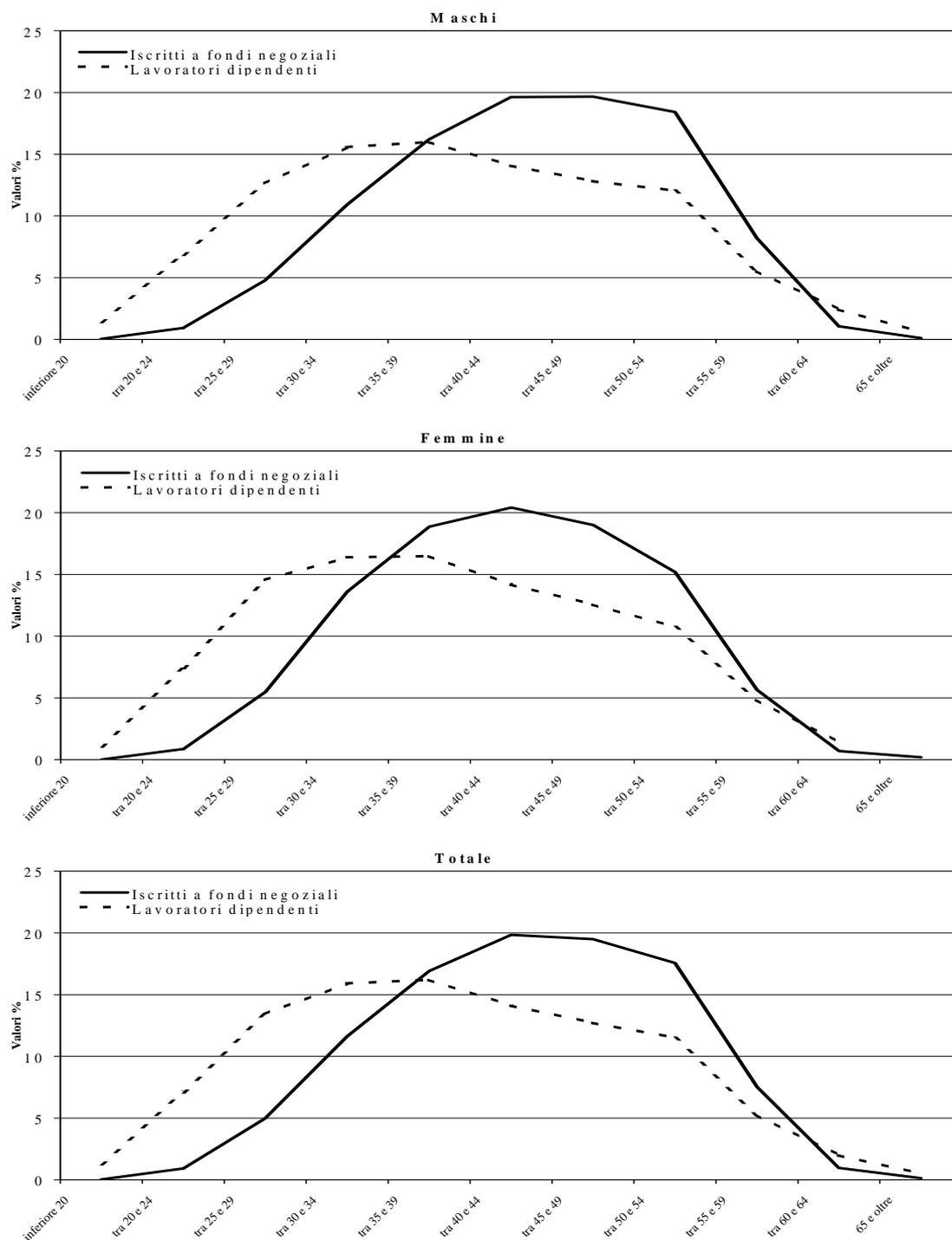
Le iniziative di previdenza complementare collettiva destinate ai lavoratori autonomi e ai liberi professionisti non hanno registrato significative variazioni nel numero delle adesioni raccolte. Gli unici fondi destinati ai lavoratori autonomi ancora operativi, peraltro già da tempo in gestione finanziaria, restano FONDODENTISTI (medici odontoiatri) e FUNDUM (commercio, turismo e servizi). Mentre il fondo FONDARTIGIANI ha deliberato, nel corso del 2005, lo scioglimento volontario e il fondo PREVIDOC (dottori commercialisti) è in procinto di deliberare la liquidazione.

Dall'analisi della distribuzione delle aziende aderenti ai fondi pensione negoziali per dimensione delle stesse riferita al 2005 rispetto a quella degli anni precedenti, emerge una progressiva tendenza alla diminuzione dell'incidenza delle aziende con meno di 20 addetti sul totale delle imprese iscritte a fondi pensione negoziali, incidenza che dal 73,8 per cento del 2003 passa al 66,5 per cento a fine 2004 e al 62,6 per cento a fine 2005, e si osserva una maggior presenza di aziende che occupano tra i 20 e i 249 addetti. Resta confermato che la quasi totalità delle aziende aderenti ai fondi pensione negoziali (96,4 per cento) ha meno di 250 addetti.

Tav. 3.3

Fondi pensione negoziali. Distribuzione degli iscritti per età e sesso e confronto con i lavoratori dipendenti.⁽¹⁾

(anno 2005; dati di fine periodo)



(1) I dati relativi agli iscritti si riferiscono ai fondi pensione negoziali autorizzati all'esercizio dell'attività. Elaborazioni COVIP su dati ISTAT per i lavoratori dipendenti.

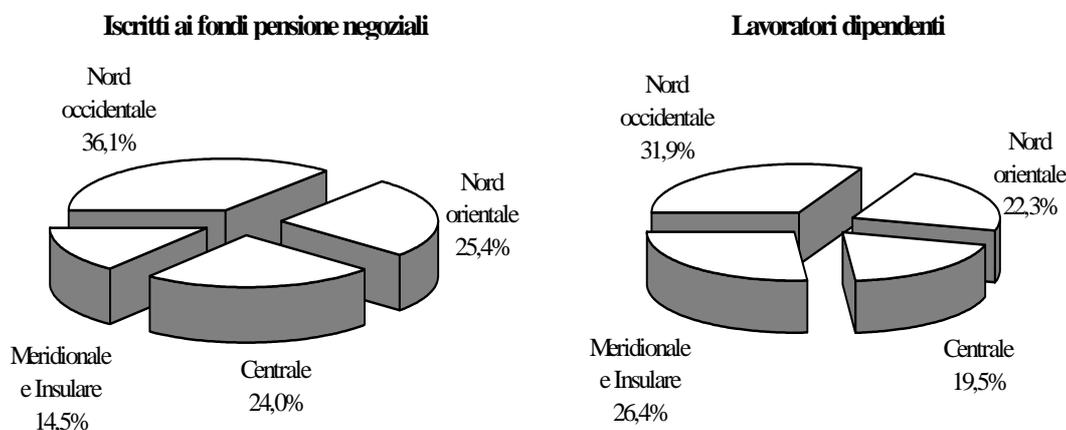
Con riguardo alla distribuzione degli aderenti per classi di addetti delle aziende aderenti, si rileva che il 55,8 per cento del totale degli iscritti si concentra in aziende di medie e grandi dimensioni (oltre i 250 addetti) che rappresentano il 3,5 per cento del totale delle imprese associate ai fondi pensione negoziali. Rispetto all'anno 2004, i dati relativi al 2005 evidenziano un aumento del 2,3 per cento del numero degli iscritti occupati presso grandi imprese (oltre i 1.000 dipendenti) rispetto al totale degli aderenti ai fondi pensione negoziali.

Anche nel 2005, l'esame della distribuzione degli iscritti per classi di età mostra una prevalente presenza di aderenti con età compresa tra i 30 ed i 54 anni, pari all'85,4 per cento del totale. Si continua a registrare una scarsa capacità dei fondi pensione negoziali di attrarre i lavoratori dipendenti più giovani. Infatti, solo il 17,6 per cento del totale degli aderenti ai fondi negoziali ha meno di 35 anni, mentre la corrispondente classe di età riferita al complesso dei lavoratori dipendenti è pari a 35,1 per cento. L'età media degli aderenti ai fondi pensione negoziali è salita a 43,1 anni alla fine del 2005, rispetto a 42,6 anni di fine 2004. In particolare, alla fine del 2005, gli iscritti di sesso maschile, che rappresentano il 73,4 per cento del totale degli aderenti ai fondi pensione negoziali, hanno un'età media pari a 43,5 anni; gli iscritti di sesso femminile, che costituiscono il rimanente 26,6 per cento del totale, hanno un'età media pari a 42,2 anni.

Tav. 3.4

Fondi pensione negoziali. Distribuzione degli iscritti per area geografica e confronto con i lavoratori dipendenti.⁽¹⁾

(anno 2005; dati di fine periodo)



(1) I dati relativi agli iscritti si riferiscono ai fondi pensione negoziali autorizzati all'esercizio dell'attività. Composizione dei lavoratori dipendenti al netto del comparto della Pubblica Amministrazione. Elaborazioni COVIP su dati ISTAT e Ministero dell'economia.

Con riferimento alla composizione per area geografica degli iscritti ai fondi negoziali, si conferma anche nel 2005 una maggiore penetrazione della previdenza complementare nelle regioni del Nord, dove è impiegata più della metà dei lavoratori dipendenti che raggiunge il 61,5 per cento del totale degli aderenti, più precisamente il

36,1 per cento nel Nord ovest e il 25,4 per cento nel Nord est. Nelle regioni centrali si colloca il 24 per cento degli iscritti; nel Sud e nelle isole, che raccolgono più di un quarto dell'occupazione da lavoro dipendente, ai fondi pensione negoziali risulta iscritto solo il 14,5 per cento del totale degli aderenti, come già evidenziato negli anni precedenti.

3.3 La raccolta dei contributi

La contribuzione complessivamente raccolta dai fondi pensione negoziali nel 2005 ammonta a 1.601 milioni di euro. Per quanto riguarda i fondi rivolti ai lavoratori dipendenti, 458 milioni di euro sono a carico dei lavoratori, 319 a carico dei datori di lavoro e 816 derivanti dal TFR; nei fondi per lavoratori autonomi e liberi professionisti la raccolta è pari a 8 milioni di euro.

In linea generale, è confermata la proporzione tra le diverse componenti della contribuzione. La quota derivante dallo smobilizzo del TFR rappresenta circa la metà del totale delle entrate; la quota relativa ai contributi a carico del lavoratore risulta prevalente rispetto a quella relativa ai contributi a carico del datore di lavoro per effetto delle contribuzioni volontarie che nel 2005 rappresentano circa il 30 per cento dei contributi a carico dei lavoratori.

Tav. 3.5

Fondi pensione negoziali. Flussi contributivi.

(anni vari; dati di flusso; importi in milioni di euro)

	2003	2004	2005
Fondi pensione negoziali rivolti ai lavoratori dipendenti	1.254	1.445	1.593
<i>a carico del lavoratore</i>	363	413	458
<i>a carico del datore di lavoro</i>	256	277	319
<i>TFR</i>	635	755	816
Fondi pensione negoziali rivolti ai lavoratori autonomi ⁽¹⁾	8	8	8
Totale	1.262	1.453	1.601

(1) L'insieme comprende FONDO FAMIGLIA

A fine 2005, la misura della contribuzione fissata nei rispettivi accordi dei fondi rivolti a lavoratori dipendenti autorizzati all'esercizio dell'attività si attesta su una media del 4,79 per cento per i vecchi occupati e del 9,31 per cento per i nuovi occupati;

la misura del contributo a carico del datore di lavoro è in media dell'1,22 per cento, quella a carico del lavoratore dell'1,17 per cento, mentre la misura media del TFR è pari, per i vecchi occupati, al 2,39 per cento.

Rispetto all'anno precedente, le aliquote medie mostrano una flessione; infatti, nel 2004 le aliquote di contribuzione a carico del datore di lavoro e quelle a carico del lavoratore si erano attestate rispettivamente sull'1,23 per cento e sull'1,21 per cento e la quota derivante dal TFR sul 2,55 per cento. In realtà, osservando le aliquote di contribuzione previste a livello di singolo fondo, si osserva che, ove si registrano variazioni, queste sono pressoché tutte in aumento; pertanto, il suddetto andamento del dato di sintesi rispetto all'anno precedente è da attribuire al fatto che i fondi che registrano il maggior incremento nelle adesioni (es. ESPERO, FONDOPOSTE e PREVEDI) sono quelli con aliquote contributive inferiori alla media generale.

Tav. 3.6

Fondi pensione negoziali. Aliquote di contribuzione media riferite alla retribuzione lorda.
(anni vari; valori percentuali)

	2003	2004	2005
Contributo a carico del datore di lavoro	1,18	1,21	1,17
Contributo a carico del lavoratore	1,17	1,23	1,22
TFR vecchi occupati	2,41	2,55	2,39
TFR nuovi occupati	6,91	6,91	6,91
Contributo totale vecchi occupati	4,76	4,99	4,79
Contributo totale nuovi occupati	9,26	9,35	9,31

La contribuzione media complessiva varia entro un intervallo compreso tra il 3 e il 7 per cento, con livelli più elevati per quei fondi (PREVIVOLO e FONDAV) che prevedono l'integrale destinazione del TFR anche per i "vecchi" iscritti. Lo stesso vale anche con riferimento al personale di terra delle aziende del gruppo Alitalia (MERCURIO), attualmente confluito, sulla base dell'accordo sindacale che ne ha previsto lo scioglimento, in PREVAER, che ha mantenuto, per i suddetti lavoratori, l'originario profilo contributivo.

Relativamente ai singoli fondi, nel 2005, si è registrata una tendenza all'aumento delle aliquote contributive a carico dei datori di lavoro ed in alcuni casi anche di quelle a carico dei lavoratori o derivanti dal TFR. Si tratta, in particolare, oltre a PREVIVOLO, di ARCO, PREVICOPER, TELEMACO, FONCER e FONTE.

Nel caso di PREVIVOLO, relativamente ai piloti e tecnici di volo dipendenti da Alitalia SpA (società del gruppo Alitalia), la misura del contributo a carico dell'azienda è aumentata dal 2 per cento al 5,28 per cento (per i lavoratori con anzianità contributiva

inferiore a 18 anni al 31 dicembre 1995, mentre è passata al 7,28 per cento per i lavoratori con un'anzianità superiore a 18 anni) per il 2005, ed è passata al 7,28 per cento per tutti a partire dal 2006. Relativamente ai piloti e tecnici di volo dipendenti da Alitalia Express SpA, a partire dal 1° aprile 2006 la misura del contributo a carico dell'azienda è aumentata dal 2 per cento al 4,64 per cento, per i lavoratori con anzianità contributiva inferiore a 18 anni al 31 dicembre 1995, mentre è passata al 6,64 per cento per i lavoratori con un'anzianità superiore a 18 anni e sarà del 6,64 per cento per tutti a partire dal 1° aprile 2007. Infine, per i piloti della Meridiana, che rientrano nel bacino di PREVIVOLO in forza di apposito accordo di adesione, la contribuzione a carico dei lavoratori è sospesa e la misura della contribuzione a carico dell'azienda è passata dal 2 al 7,7 per cento.

Con riguardo a FONDAV, si registra, per i lavoratori con anzianità contributiva inferiore a 18 anni al 31 dicembre 1995, una riduzione dell'aliquota contributiva a carico dell'azienda dal 2 per cento all'1,7 per cento; parallelamente, il minor esborso derivante dalla riduzione delle aliquote di contribuzione al Fondo Volo (fondo di previdenza obbligatoria per il personale di volo) si è tradotto, per i soli assistenti di volo del gruppo Alitalia, in versamenti *pro capite* a carico dell'azienda a titolo di contribuzione aggiuntiva rispetto a quella ordinaria. Per quanto riguarda, invece, i dipendenti dalla Meridiana, che rientrano nel bacino di FONDAV in forza di apposito accordo di adesione, l'aliquota di contribuzione a carico dell'azienda è pari al 2 per cento; l'azienda è tenuta inoltre a versare al fondo anche gli importi derivanti dai minori esborsi contributivi al Fondo Volo (stimati per Meridiana nel 2,09 per cento della retribuzione imponibile), qualora gli stessi siano superiori al suddetto 2 per cento (riferito alla retribuzione utile al TFR).

Per PREVICOPER e FONTE la misura della contribuzione a carico del datore di lavoro è passata, per il 2005, dallo 0,55 per cento all'1,05 per cento e, a partire dal 2006, all'1,55 per cento.

Relativamente a FONCER, l'accordo di rinnovo del CCNL, sottoscritto nell'ottobre 2004, ha destinato un ulteriore contributo a carico dei datori di lavoro, pari allo 0,2 per cento della retribuzione utile per il calcolo del TFR, al finanziamento di una copertura assicurativa per prestazioni accessorie di invalidità e premorienza per tutti gli aderenti al fondo. Al riguardo, il fondo nel corso del 2005 ha svolto la selezione dell'impresa di assicurazione cui affidare l'incarico di erogazione delle suddette prestazioni accessorie. La convenzione stipulata, redatta sulla base dello schema tipo di convenzione elaborato dalla COVIP d'intesa con l'ISVAP, è una polizza collettiva monoannuale rinnovabile di anno in anno, di durata triennale. La prestazione assicurata consiste in un capitale pagabile dalla compagnia in caso di morte o di invalidità totale e permanente dell'assicurato (pari all'8 per cento della retribuzione individuale annua utile al calcolo del TFR dell'ultimo anno solare, moltiplicato per il numero di anni interi mancanti al raggiungimento del 60° anno di età, con un tetto massimo di 200.000 euro).

In altri fondi, invece, si è verificata una diversificazione dei livelli contributivi tra gruppi di aderenti per effetto dell'ingresso di nuovi settori nel bacino di riferimento; si tratta di FONDAPI, PREVIAMBIENTE, PREVAER, BYBLOS, PRIAMO, EUROFER.

Per PREVIAMBIENTE sono stati previsti incrementi delle aliquote contributive a carico dei datori di lavoro per alcune categorie di destinatari. Con riguardo a PREVAER, rivolto ai dipendenti dalle aziende aderenti ad Assaeroporti, l'adesione di settori affini (ENAV, Meridiana, Assocaer – Assocatering, Aviapartener, Iberia, Air One, Lufthansa – Lufthansa Cargo), nonché l'accoglimento nel proprio bacino dei lavoratori già facenti riferimento a MERCURIO, ha determinato livelli contributivi che si differenziano, per il datore di lavoro, entro un intervallo che va dall'1 per cento all'1,5 per cento, mentre, per la quota derivante dal TFR, entro un intervallo che va dall'1 per cento al 6,91 per cento. Per BYBLOS, l'accordo di adesione dei lavoratori dipendenti della SIAE prevede un prelievo dal TFR superiore a quello previsto per gli altri aderenti, e pari al 3,45 per cento, mentre per EUROFER, l'ingresso dei lavoratori dipendenti dell'ANAS ha comportato un prelievo dal TFR inferiore a quello previsto per gli altri aderenti e pari al 2 per cento. Per PRIAMO l'ingresso del settore degli addetti agli impianti di trasporto a fune ha portato aliquote contributive a carico del lavoratore e del datore di lavoro inferiori a quelle stabilite per gli altri destinatari e pari all'1 per cento. Infine, a gennaio 2006 il Contratto nazionale per la disciplina dell'apprendistato nell'industria metalmeccanica e nella installazione di impianti ha previsto che, per gli apprendisti che si iscrivono a COMETA a partire dal 1° marzo 2006, il contributo del datore di lavoro sia elevato all'1,5 per cento.

Nei fondi rivolti ai lavoratori subordinati, l'ammontare dei contributi medi per iscritto è pari a circa 1.456 euro (dei quali 746 derivanti dal TFR).

Rispetto ai singoli fondi, l'ammontare medio della contribuzione nel 2005 varia, per la maggior parte dei casi, da un minimo di circa 578 a un massimo di circa 2.456 euro per iscritto. Al di sopra di questo intervallo si collocano PREVIVOLO e FONDAV (rivolti rispettivamente ai piloti e tecnici di volo e agli assistenti di volo delle aziende del gruppo Alitalia), con un contributo medio per iscritto pari rispettivamente a circa 14.650 e 4.816 euro, in quanto entrambi prevedono la destinazione integrale del TFR anche per i vecchi occupati; inoltre, nel 2005 gli stessi fondi hanno usufruito dei versamenti derivanti dalla c.d. "decontribuzione", di cui al Decreto lgs. 314/1997 che ha ridotto le aliquote di contribuzione al Fondo Volo, sia per i lavoratori che per le aziende, a condizione che le somme derivanti dalla predetta riduzione siano destinate al finanziamento della previdenza complementare.

Tav. 3.7

Fondi pensione negoziali rivolti a lavoratori dipendenti. Contributi medi per iscritto.⁽¹⁾*(anni vari; dati di flusso; importi in euro)*

	2003	2004	2005
Contributo medio per iscritto	1.328	1.384	1.456
<i>a carico del lavoratore</i>	383	396	418
<i>a carico del datore di lavoro</i>	276	265	292
<i>TFR</i>	669	723	746

(1) Si fa riferimento ai fondi che avevano effettivamente avviato la raccolta dei contributi nei periodi di riferimento. Nella comparazione tra i diversi anni va tenuto presente che i contributi segnalati sono quelli effettivamente incassati dal fondo nell'anno, e che possono essere diversi da quelli di competenza.

Per quanto riguarda i fondi rivolti ai lavoratori autonomi ed ai liberi professionisti, FONDODENTISTI e FUNDUM rappresentano le esperienze operative al 31 dicembre 2005; per essi la misura del contributo medio per iscritto è pari rispettivamente a 2.163 euro e a 193 euro.

La determinazione del saldo della gestione previdenziale nella fase di accumulo, richiede di considerare oltre ai contributi, le altre voci di entrata o di uscita della gestione previdenziale stessa, quali i trasferimenti di posizioni da e verso altre forme previdenziali, i riscatti, le anticipazioni, le trasformazioni in rendita, le erogazioni in conto capitale, ecc. Nel 2005, il flusso complessivo di risorse della gestione previdenziale ammonta a 1.277 milioni di euro, con una crescita del 10 per cento rispetto al 2004.

Gli importi relativi alle posizioni individuali trasferite da e verso altre forme previdenziali complementari risultano in diminuzione rispetto al 2004, con un saldo derivante dai trasferimenti in entrata e in uscita che rimane negativo ed è pari a circa 16 milioni di euro. Il fenomeno è tuttavia di dimensioni contenute, interessando meno di 3.000 lavoratori in entrata (2.722) e circa 3.500 in uscita.

Con riguardo ai riscatti, il fenomeno rimane significativo, anche se nel 2005 si è registrata una flessione rispetto al 2004, con poco più di 47.000 lavoratori interessati, pari al 4,3 per cento del totale degli iscritti, per un ammontare complessivo di 286 milioni di euro. Malgrado, quindi, la minor convenienza fiscale, si evidenzia la preferenza dei lavoratori che perdono i requisiti di partecipazione alla forma pensionistica complementare alla quale aderiscono per il riscatto della posizione piuttosto che per il trasferimento della stessa.

Rispetto all'anno precedente si nota un incremento del ricorso all'anticipazione, che ha interessato poco meno di 600 lavoratori per circa 8 milioni di euro, da attribuire al fatto che un crescente numero di lavoratori matura l'anzianità di iscrizione fissata in otto anni.

Anche le erogazioni in conto capitale risultano in crescita, pur se di ammontare comunque contenuto; nel 2005 sono state liquidate 701 posizioni, per la quasi totalità da parte di un unico fondo, per un ammontare complessivamente pari a circa 3 milioni di euro.

Tav. 3.8

Fondi pensione negoziali. Raccolta netta della fase di accumulo.
(anni vari; dati di flusso; importi in milioni di euro)

	2003	2004	2005
Contributi per le prestazioni	1.254	1.445	1.592
Trasferimenti in entrata da altri fondi pensione	13	31	17
Entrate della gestione previdenziale	1.267	1.476	1.609
Trasferimenti in uscita verso altri fondi pensione	23	39	33
Anticipazioni	..	..	8
Riscatti	206	290	286
Premi per prestazioni accessorie	1	2	2
Erogazioni in forma di capitale	..	1	3
Trasformazioni in rendita	..	..	..
Uscite della gestione previdenziale	230	332	332
Raccolta netta	1.037	1.144	1.277

3.4 Gli oneri di gestione

Come è noto, i fondi pensione negoziali sostengono per il loro funzionamento spese di natura amministrativa e finanziaria. Le prime sono usualmente riferite al costo della sede e del personale, ai compensi per gli organi statutari, ai servizi amministrativi acquistati da terzi; quelle di natura finanziaria riguardano i compensi per i gestori delle risorse e per la banca depositaria. Il finanziamento di tutte queste spese avviene attraverso l'imputazione a carico degli aderenti (lavoratori e datori di lavoro tenuti alla contribuzione) di varie tipologie di oneri addebitati con modalità e criteri differenti.

Esaminando l'insieme dei fondi pensione negoziali in operatività finanziaria alla fine di ciascun esercizio nel triennio 2003-2005, la tematica dei costi viene trattata dapprima dal punto di vista dell'economicità del fondo pensione, vale a dire che, sulla base dei dati riportati nel conto economico, si analizza l'impatto delle diverse voci di costo sul patrimonio. Successivamente, vengono descritte le modalità di finanziamento di tali oneri stabilite dai fondi.

Con riferimento all'impatto delle diverse voci di costo sul patrimonio, la Tav. 3.9 riporta, per i fondi presi in esame, l'incidenza degli oneri di gestione sostenuti in ciascun esercizio sull'attivo netto destinato alle prestazioni di fine anno.

Nel 2005, le spese complessivamente sostenute ammontano a circa 35 milioni di euro, di cui 20 relativi alla gestione amministrativa e 15 alla gestione finanziaria.

Nel triennio si evidenzia una sostanziale stabilità nella dinamica degli oneri, con un'incidenza dello 0,48 per cento nel 2003, dello 0,46 nel 2004 e dello 0,47 nel 2005. Osservando le due componenti in cui si articolano le spese complessive di gestione, si conferma la diminuzione dell'incidenza di quelle di natura amministrativa sul patrimonio del fondo (dallo 0,34 per cento nel 2003, allo 0,27 per cento nel 2005), mentre si registra un incremento di quelle di natura finanziaria (dallo 0,14 per cento nel 2003, allo 0,20 per cento nel 2005).

Tav. 3.9

Fondi pensione negoziali. Oneri di gestione.⁽¹⁾

(anni vari; dati di flusso; valori percentuali salvo spese amministrative pro capite in euro e spese complessive in migliaia di euro)

	2003	2004	2005	2005 Spese complessive
Spese/ Patrimonio fine esercizio	0,48	0,46	0,47	35.390
gestione amministrativa	0,34	0,30	0,27	20.553
oneri per servizi amministrativi acquistati da	0,16	0,14	0,11	8.279
spese generali	0,12	0,11	0,11	8.326
spese per il personale	0,05	0,05	0,05	3.897
oneri diversi ⁽²⁾	0,01	0,00	0,00	51
gestione finanziaria	0,14	0,16	0,20	14.836
commissioni di gestione	0,11	0,13	0,15	11.459
commissioni per banca depositaria	0,03	0,03	0,05	3.377
<i>Per memoria</i>				
Spese amministrative/Contribuzione (%)	1,38	1,30	1,40	
Spese amministrative pro capite (euro)	18	18	20	

(1) Le elaborazioni riguardano i fondi negoziali che alla fine dei periodi considerati avevano conferito in gestione le risorse finanziarie. Le commissioni di gestione dei fondi che, in ciascun anno, erano relative a periodi inferiori a 12 mesi di operatività finanziaria sono state riportate su base annua.

(2) La voce *oneri diversi* include gli ammortamenti ed è riportata al netto dei proventi che confluiscono nella gestione amministrativa.

La riduzione dell'incidenza delle spese amministrative sul patrimonio è dovuta al fatto che generalmente dette spese tendono a crescere in misura meno che proporzionale rispetto al patrimonio. Una delle spese più consistenti di tale aggregato, che è rappresentata dagli oneri corrisposti al gestore amministrativo per la gestione delle posizioni individuali e la tenuta della contabilità (rientranti nella voce *oneri per servizi*

amministrativi acquistati da terzi) infatti, viene sostenuta dai fondi in relazione al numero di iscritti (il fondo di norma remunera il *service* amministrativo sulla base di un criterio definito "per teste"): essa pertanto tenderà ad incidere sul patrimonio in misura rilevante nei primi anni per poi diminuire all'aumentare dello stesso. Più in generale, possiamo notare come un fenomeno di economie di scala si generi in relazione a gran parte delle spese amministrative.

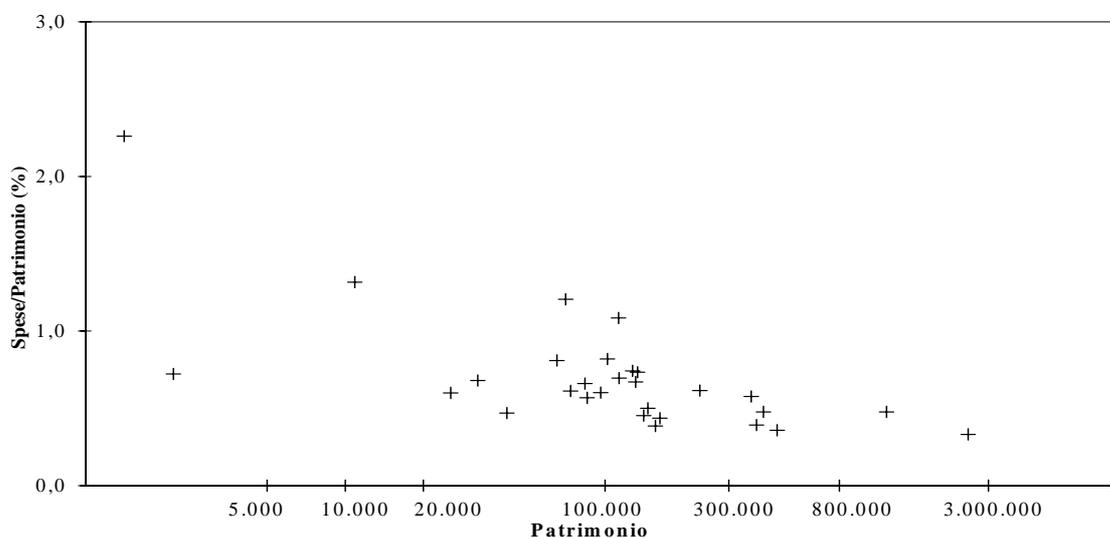
L'incremento delle spese di gestione finanziaria registrato nell'anno 2005, pari allo 0,04 per cento rispetto al 2004, è imputabile in uguale misura agli oneri corrisposti ai gestori finanziari, in aumento dello 0,02 per cento rispetto al 2004, e a quelli corrisposti per servizi resi dalla banca depositaria, anch'essi in aumento dello 0,02 per cento rispetto al 2004. Con riferimento agli oneri corrisposti ai gestori finanziari, l'incremento è dovuto, da un lato, alle diverse condizioni contrattuali pattuite da alcuni fondi con i nuovi gestori finanziari e caratterizzate da un più elevato livello commissionale (*cf.* Tav. 3.11 e Tav. 3.12), che portano l'aliquota media ponderata di settore allo 0,13 per cento di fine 2005, 0,01 per cento in più rispetto al 2004; dall'altro, ad un più consistente impatto nel 2005 delle commissioni di incentivo rispetto all'anno precedente. L'incremento dell'incidenza delle commissioni di banca depositaria è imputabile essenzialmente alle attività di riassetto del portafoglio da parte di un fondo di grandi dimensioni (COMETA) che, in occasione della transizione verso un assetto multicomparto, ha modificato le politiche di investimento dando una maggiore rilevanza alla componente in titoli esteri, con conseguente aumento delle spese legate al regolamento dei suddetti titoli.

La dinamica delle spese finanziarie è diversa da quella delle spese amministrative. La remunerazione dei gestori finanziari e della banca depositaria, nella gran parte dei casi, prevede una componente fissa ed una variabile. Con riferimento ai gestori finanziari, la componente fissa è commisurata al patrimonio gestito e varia al variare della tipologia di mandato/comparto (i mandati/comparti a più elevato contenuto azionario prevedono livelli commissionali più elevati), mentre la componente variabile è legata alle provvigioni di incentivo che, laddove previste, vengono corrisposte nei casi di *overperformance* rispetto al *benchmark*. Per ciò che concerne la remunerazione della banca depositaria, si osserva che, accanto alla componente fissa stabilita contrattualmente in percentuale sul patrimonio in custodia, sono previste delle commissioni variabili legate al numero di operazioni regolate.

Il grafico seguente mostra come, osservando l'impatto degli oneri di gestione sul patrimonio dei singoli fondi per l'anno 2005, all'aumentare del patrimonio, si riduca l'incidenza dei costi complessivamente gravanti sul fondo, in ragione principalmente delle economie di scala che si generano sul versante amministrativo.

Tav. 3.10

Fondi pensione negoziali. Spese complessive in percentuale dell'ANDP.⁽¹⁾
 (anno 2005; scala logaritmica per l'ascissa; patrimonio in migliaia di euro)



(1) L'insieme non comprende il FONDO FAMIGLIA in quanto non significativo.

La diversa incidenza delle spese complessive sul patrimonio, osservata in relazione a quei fondi che si presentano con patrimonio di dimensioni simili, può essere imputabile a diversi fattori. In primo luogo, essa può discendere dal diverso grado di coinvolgimento dei datori di lavoro nell'assistenza al fondo per ciò che concerne, ad esempio, la messa a disposizione a titolo gratuito di personale o di servizi e beni strumentali; in secondo luogo, essa può derivare dal numero degli aderenti, aspetto che si riflette direttamente sul volume delle spese amministrative sostenute; un ulteriore fattore, infine, può essere individuato nel regime commissionale contenuto nelle convenzioni per la gestione delle risorse finanziarie.

Con riferimento a tale ultimo aspetto, considerando i 151 mandati di gestione attivi a fine 2005 si può osservare come, generalmente, la remunerazione del gestore avvenga sulla base di una commissione fissa rapportata al patrimonio medio gestito (commissione di base). A livello generale, l'aliquota media per la remunerazione fissa dei gestori, ponderata per le rispettive risorse, si aggira intorno allo 0,13 per cento annuo del patrimonio medio gestito e cresce all'aumentare del contenuto azionario delle gestioni, con livelli medi annui che vanno dallo 0,11 per cento per i mandati obbligazionari puri a valori che si attestano intorno allo 0,22 per cento per i mandati azionari. Si nota, inoltre, come i 6 mandati che prevedono forme di garanzia (*cfr. infra paragrafo 3.5.2*), tutti di tipo obbligazionario misto, siano caratterizzati da una aliquota media (0,16 per cento) superiore rispetto alla media della categoria di appartenenza (0,12 per cento).

In un mandato su 4 la commissione di base viene accompagnata da una commissione legata alle *extra performance* ottenute rispetto al *benchmark* (commissione di incentivo).

Tav. 3.11

Fondi pensione negoziali. Regime delle commissioni per tipologia di mandato.

(anno 2005; dati di fine periodo)

Tipologia di mandato	Convenzioni	Commissioni di gestione di base ⁽¹⁾	Commissioni di incentivo
	Numero	%	Numero
Obbligazionario puro	38	0,11	7
Obbligazionario misto	41	0,12	12
Bilanciato	27	0,15	8
Azionario	45	0,22	11
Totale	151	0,13	38

Per memoria:

Mandati con garanzia	6	0,16	2
----------------------	---	------	---

(1) Si tratta della media delle commissioni di base stabilite nelle singole convenzioni di gestione ponderata per le rispettive risorse di fine anno. La commissione di base, espressa su base annua, viene applicata al patrimonio medio gestito.

Tav. 3.12

Fondi pensione negoziali. Regime delle commissioni per tipologia di fondo/comparto.

(anno 2005; dati di fine periodo)

Tipologia di comparto	Comparti	Commissioni di gestione di base ⁽¹⁾	Commissioni di incentivo
	Numero	%	Numero
Fondi monocomparto	20	0,17	5
Linee fondi multicomparto	34	0,12	16
Obbligazionario puro	6	0,11	2
Obbligazionario misto	12	0,12	6
Bilanciato	10	0,12	5
Azionario	6	0,15	3
Totale	54	0,13	21

(1) Si tratta della media delle commissioni di base stabilite nelle singole convenzioni di gestione ponderata per le rispettive risorse di fine anno. La commissione di base, espressa su base annua, viene applicata al patrimonio medio gestito.

Analizzando il regime commissionale in relazione ai 54 comparti afferenti ai 30 fondi in gestione finanziaria al 31 dicembre 2005, si osserva come i 20 fondi monocomparto siano mediamente più onerosi (0,17 per cento l'aliquota media ponderata) dei fondi multicomparto (0,12 per cento); ciò in considerazione del fatto che in quest'ultima categoria si collocano i fondi di maggiori dimensioni, caratterizzati da

livelli commissionali più bassi. Nell'ambito dei singoli comparti dei fondi multicomparto si nota il medesimo *trend* riscontrato in relazione ai singoli mandati: al crescere del contenuto azionario dei comparti aumenta la remunerazione media riconosciuta ai gestori.

Modificando il profilo di analisi ed esaminando le modalità di finanziamento degli oneri di gestione, è opportuno sottolineare preliminarmente che nei fondi pensione negoziali gravano sugli aderenti unicamente le spese effettivamente sostenute dal fondo secondo le modalità di ripartizione stabilite dallo stesso in ragione delle varie tipologie di spese da finanziare.

In particolare, gli oneri di natura finanziaria vengono coperti attraverso prelievi dal patrimonio del fondo e gravano sui lavoratori in proporzione alla posizione individuale detenuta.

Gli oneri di natura amministrativa sono finanziati *in primis* mediante prelievo dalle contribuzioni periodiche dei lavoratori della cosiddetta "quota associativa". La quota associativa grava sui lavoratori in maniera diversa a seconda del criterio stabilito dal fondo. Nella maggior parte dei fondi, la stessa è determinata in cifra fissa; nella restante parte, la quota associativa è calcolata come percentuale della retribuzione annua utile ai fini del calcolo del TFR ovvero come percentuale della contribuzione. Solo in un caso è previsto che gli oneri amministrativi siano finanziati con un criterio misto: accanto alla cifra fissa viene prevista una quota in percentuale sul patrimonio per il finanziamento di quelle spese amministrative che più direttamente attengono all'attività di gestione finanziaria.

Altra fonte di finanziamento delle spese amministrative è rappresentata dalle quote poste a carico dei lavoratori all'atto dell'adesione ("quote di iscrizione"); si tratta della cosiddetta quota *una tantum* che viene prelevata dal primo versamento contributivo effettuato dall'aderente ed è prevista dalla quasi totalità dei fondi. La quota *una tantum*, stabilita sempre in cifra fissa, è, nella maggior parte dei casi, accompagnata da una quota a carico dei datori di lavoro, in generale di pari importo.

Inoltre, in alcuni casi i fondi pongono, per il finanziamento delle spese sostenute, delle quote a carico dei lavoratori per l'esercizio di prerogative individuali (trasferimento, *switch*, riscatto, anticipazione).

Contribuiscono al finanziamento delle spese amministrative anche gli importi a titolo di avviamento che le fonti istitutive di alcuni fondi hanno previsto debbano essere versate dai datori di lavoro tenuti alla contribuzione all'inizio o nei primi anni di operatività. Il relativo ammontare viene, di norma, determinato in sede di accordo istitutivo sulla base di criteri che fanno riferimento prevalentemente al numero degli addetti del settore.

3.5 La gestione finanziaria

3.5.1 La struttura dell'offerta e le scelte degli iscritti

Alla fine del 2005 sono 30 i fondi pensione negoziali che hanno conferito in gestione le risorse agli intermediari professionali, entrando così nella fase della completa operatività finanziaria. Ai 25 fondi di fine 2004 si sono aggiunti nel corso dell'anno FONDAPI, PRIAMO, PREVAER, BYBLOS e FOPADIVA. Complessivamente i comparti di investimento operativi afferenti ai suddetti 30 fondi sono 54 (10 in più rispetto a fine 2004) di cui 34 relativi ai 10 fondi multicomparto e i restanti ai 20 fondi monocomparto. Nei primi mesi del 2006 hanno conferito le risorse ai gestori anche FILCOOP e FONDAV.

L'insieme dei fondi pensione negoziali di nuova istituzione che ha raggiunto, alla fine del 2005, la fase della piena operatività finanziaria ha registrato nel corso degli ultimi anni una sostanziale trasformazione sia dal punto di vista dimensionale che strutturale. Negli ultimi tre anni, infatti, è pressoché raddoppiato il numero di fondi avviati alla gestione finanziaria (da 14 del 2002 a 30 del 2005) ma è anche cresciuto notevolmente, nell'ambito del medesimo insieme, il peso dei fondi multicomparto sul totale. Ciò sia in termini numerici (2 su 14 nel 2002, 10 su 30 nel 2005) ma soprattutto in termini di iscritti e di masse gestite: nel 2002 gli aderenti ai fondi multicomparto erano poco più del 2 per cento del totale (con una pari incidenza del relativo patrimonio) mentre a fine 2005 essi rappresentano la maggioranza, ovvero il 59 per cento del totale (con un'incidenza del relativo patrimonio sul totale del 73 per cento).

A tale risultato ha contribuito il progressivo passaggio al multicomparto da parte dei fondi pensione di più consolidata esperienza nonché di maggiori dimensioni (FONCHIM, FONDENERGIA, FOPEN, QUADRI E CAPI FIAT, SOLIDARIETA' VENETO, TELEMACO) seguiti nello scorso anno da COMETA (il più grande fondo pensione negoziale italiano) e da COOPERLAVORO. Completano il quadro dei fondi multicomparto FONDODENTISTI e PREVIVOLO, che hanno adottato un assetto con più linee di investimento sin dall'avvio dell'operatività finanziaria. La prima metà del 2006 vede impegnati nell'avvio di gestioni multicomparto anche GOMMAPLASTICA, PEGASO e FONDAV. Il 3 aprile 2006 è stata avviata la gestione finanziaria del quinto comparto di FOPEN.

Tav. 3.13

Fondi pensione negoziali. Fondi monocomparto e multicomparto in gestione finanziaria.*(anni vari; dati di fine periodo)*

		2002	2003	2004	2005
Fondi monocomparto	N. fondi	12	13	17	20
	Iscritti (%)	97,6	72,4	69,9	40,8
	ANDP (%)	98,0	62,8	57,7	26,8
Fondi multicomparto	N. fondi	2	5	8	10
	N. comparti	6	16	27	34
	Iscritti (%)	2,4	27,6	30,1	59,2
	ANDP (%)	2,0	37,2	42,3	73,2
Totale	N. fondi	14	18	25	30
	N. comparti	18	29	44	54

Focalizzando l'attenzione sui 10 fondi multicomparto in gestione finanziaria al 31 dicembre 2005, si osserva che tutti hanno attivato dai 3 ai 4 comparti: complessivamente i comparti operativi sono 34.

La maggior parte degli iscritti ai fondi pensione multicomparto si colloca nei 18 comparti obbligazionari (73 per cento) e la restante parte nei 10 comparti bilanciati (25,5 per cento), mentre risulta circoscritta all'1,5 per cento la partecipazione ai 6 comparti azionari.

Tav. 3.14

Fondi pensione negoziali multicomparto in gestione finanziaria. Iscritti e ANDP per tipologia di comparto.*(anno 2005; dati di fine periodo; importi in milioni di euro)*

Tipologia di comparto	Comparti		Iscritti		ANDP	
	Numero	Numero	%	Importi	%	
Obbligazionario	18	450.406	73,0	3.592	65,5	
Bilanciato	10	157.160	25,5	1.755	32,0	
Azionario	6	9.008	1,5	135	2,5	
Totale	34	616.574	100,0	5.482	100,0	

La distribuzione degli iscritti tra le diverse linee dei fondi multicomparto che emerge dall'analisi dei dati a fine 2005, con particolare riguardo all'elevata concentrazione degli stessi nei comparti obbligazionari, può essere influenzata, oltre che da motivazioni legate alla sfera soggettiva degli stessi (condizioni socio-economiche, avversione al rischio, ecc.) anche da fattori strutturali e contingenti. Tra i fattori strutturali, si osserva che le opzioni di investimento offerte dai fondi negoziali di

maggiori dimensioni (COMETA, FOPEN e TELEMACO) sono caratterizzate da una prevalenza di comparti di natura obbligazionaria rispetto alle altre tipologie.

Con riguardo ai fattori contingenti, si nota che la transizione da un assetto monocomparto ad uno multicomparto, che ha interessato negli anni passati i fondi negoziali di maggiori dimensioni, potrebbe aver contribuito a determinare l'attuale distribuzione degli aderenti tra le diverse linee di investimento. Al momento della trasformazione in multicomparto, infatti, la maggior parte degli aderenti chiamati ad effettuare la scelta ha optato per la conservazione della propria posizione individuale nella linea caratterizzata dal medesimo profilo di rischio-rendimento della vecchia gestione monocomparto (prevalentemente di tipo obbligazionario misto). Ciò è avvenuto sia con modalità esplicite che in maniera tacita. Con riferimento a queste ultime si segnala, infatti, che tutti i fondi interessati dal cambiamento hanno previsto per i cosiddetti "silenti" la collocazione della relativa posizione individuale in un comparto (definito di *default*) simile per caratteristiche di rischio-rendimento alla vecchia gestione monocomparto, con la sola eccezione di SOLIDARIETA' VENETO che ha scelto come linea di *default* il comparto maggiormente conservativo (*cf.* Tav. a.10).

Più in generale, il tema della scelta da parte dei fondi del comparto destinato ad accogliere gli aderenti che non manifestano alcun tipo di volontà al riguardo, nonché quello della individuazione di percorsi predefiniti di allocazione della posizione individuale nella fase di accumulo, da offrire, previo consenso, agli aderenti più inerti (meno intraprendenti), è un argomento di particolare rilievo su cui si è già avuto modo di soffermarsi nelle Relazioni annuali degli anni passati.

Come è noto, in presenza di un assetto multicomparto, in un contesto di piani pensionistici a contribuzione definita, può risultare difficoltoso per gli aderenti operare delle scelte dinamiche di allocazione delle risorse accumulate con finalità previdenziali muovendosi tra le diverse linee offerte dai singoli fondi. Ciò richiede, da un lato, una attenta considerazione di tutti gli elementi che contribuiscono tempo per tempo a definire la migliore allocazione delle risorse accumulate nel piano pensionistico (condizioni economico-finanziarie, capacità contributiva attuale e prospettica, bisogno di copertura previdenziale integrativa, orizzonte temporale, avversione al rischio, ecc.) e, dall'altro, un oculato utilizzo delle diverse linee di investimento offerte dai fondi pensione per raggiungere gli obiettivi desiderati.

Ferma restando l'autonomia che il Legislatore ha inteso conferire ai singoli individui nella gestione delle proprie risorse previdenziali, appare utile richiamare ancora una volta l'attenzione dell'intero settore sulla necessità che siano poste in essere tutte le iniziative volte a garantire agli aderenti un supporto nell'effettuazione delle scelte di impiego dei propri risparmi previdenziali sia nella fase iniziale che durante tutto l'orizzonte temporale di partecipazione al piano previdenziale. Con riferimento a tale ultimo aspetto particolare rilievo assume la previsione del Decreto lgs. 252/2005 (art. 8 comma 13) che, rimuovendo il vincolo dell'unicità della posizione individuale sancito dall'art. 3 comma 4 del DM Tesoro 703/1996, consente ai fondi di ammettere la ripartizione della posizione individuale degli aderenti su più linee contemporaneamente.

In tale ambito, la predisposizione da parte dei fondi pensione di percorsi “guidati” di allocazione della posizione individuale destinati agli aderenti meno intraprendenti, da realizzare anche sfruttando le opportunità offerte dalla richiamata rimozione del vincolo alla unicità della posizione individuale, è una delle attività su cui maggiormente dovranno impegnarsi gli organi di amministrazione dei fondi nei prossimi anni.

3.5.2 Le linee di indirizzo della gestione

L’analisi delle caratteristiche dei *benchmark* adottati dai fondi pensione negoziali in operatività finanziaria consente di fornire informazioni sul profilo di rischio-rendimento teorico delle diverse opzioni presenti nel settore.

L’analisi è condotta sia a livello aggregato che in relazione alle due diverse tipologie di fondi (monocomparto e multicomparto). L’accresciuta numerosità dei fondi multicomparto consente, inoltre, di fornire un quadro di sintesi del profilo di rischio-rendimento dei comparti aggregati sulla base delle seguenti categorie:

- obbligazionario puro (solo obbligazioni con esclusione dell’investimento in azioni);
- obbligazionario misto (è consentito l’investimento in azioni, che assume carattere residuale e comunque non superiore al 30 per cento);
- azionario (almeno il 50 per cento del patrimonio del comparto è investito in azioni);
- bilanciato (in tutti gli altri casi).

A livello generale, considerando complessivamente fondi monocomparto e multicomparto, si osserva come la percentuale di titoli di capitale nel portafoglio neutrale si attesti intorno al 26,5 per cento, livello leggermente superiore rispetto all’anno precedente (25,7 per cento).

L’incidenza delle azioni nei *benchmark* dei fondi afferenti alle due diverse tipologie (monocomparto e multicomparto) risulta, alla fine del 2005, invertita rispetto alla fine dell’anno precedente: aumenta il peso medio delle azioni nel *benchmark* dei monocomparto (da 23,0 per cento del 2004 al 30,1 per cento di fine 2005) e diminuisce quello relativo ai fondi multicomparto (dal 29,6 per cento del 2004 al 25,2 per cento di fine 2005). Ciò in seguito al passaggio nel mese di maggio 2005 dal gruppo dei fondi monocomparto a quello dei fondi multicomparto da parte di COMETA, il fondo pensione negoziale di maggiori dimensioni i cui aderenti sono concentrati prevalentemente in una linea obbligazionaria mista, prosecuzione della vecchia gestione monocomparto.

Tav. 3.15

Fondi pensione negoziali. Composizione del *benchmark* delle diverse tipologie di fondi/comparti.⁽¹⁾

(anno 2005; dati di fine periodo; valori percentuali)

Tipologia Fondo/Comparto	Indicatori obbligazionari	Indicatori azionari
Fondi monocomparto	69,9	30,1
Fondi multicomparto	74,8	25,2
Obbligazionario puro	100,0	-
Obbligazionario misto	79,1	20,9
Bilanciato	66,9	33,1
Azionario	31,7	68,3
Totale	73,5	26,5

(1) Percentuali calcolate come media degli indicatori previsti dai singoli mandati ponderata per le rispettive risorse finanziarie di fine anno.

A livello di singolo fondo monocomparto si nota che il profilo di rischio-rendimento teorico è rimasto sostanzialmente di tipo prudentiale. Infatti, alla fine del 2005, il 55 per cento dei fondi (11 su 20) presenta una percentuale dei titoli di capitale nei *benchmark* compresa tra 25 e 35 per cento, il 30 per cento (6 su 20) contemplano quote azionarie nel portafoglio neutrale inferiori al 25 per cento e comunque superiori al 14 per cento (con l'unica eccezione di FUNDUM che arriva al 5 per cento) mentre solo tre fondi (ALIFOND, PRIAMO e PREVIMODA) superano di poco il 35 per cento (*cf.* Tav. a.9).

Le scelte particolarmente prudentiali, riscontrabili anche in quei fondi monocomparto che hanno avviato la gestione finanziaria nel corso del 2005, sono prevalentemente dettate da un atteggiamento particolarmente cauto, che tende a salvaguardare le preferenze degli iscritti con una maggiore avversione al rischio. Va inoltre considerato che generalmente, in questa fase, il processo di allocazione delle risorse, scontando la prospettiva del passaggio al multicomparto, fa riferimento ad un orizzonte temporale tipicamente di breve periodo (3-5 anni),.

Con riferimento ai 34 comparti afferenti ai 10 fondi multicomparto operativi finanziariamente al 31 dicembre 2005, la percentuale di titoli azionari presente nel *benchmark* si attesta su livelli diversi a seconda della tipologia di comparti considerata: mediamente i comparti azionari presentano un'esposizione azionaria nel *benchmark* pari al 68,3 per cento, i bilanciati pari al 33,1 per cento e gli obbligazionari misti pari al 20,9 per cento.

L'attività di allocazione strategica delle risorse, sin qui illustrata, prendendo a riferimento soltanto la combinazione azioni e obbligazioni presente nei portafogli neutrali dei fondi in operatività finanziaria, può essere meglio apprezzata scendendo nel dettaglio delle caratteristiche dei singoli indicatori che compongono i *benchmark* dei 30 fondi operativi al 31 dicembre 2005. Il passaggio nel corso del 2005 del fondo pensione

COMETA ad una gestione multicomparto e il cambiamento di strategie che ne è conseguito ha prodotto dei mutamenti di rilievo per ciò che concerne il peso delle diverse aree geografiche, e quindi degli indicatori che le rappresentano, nell'ambito del complessivo *benchmark* del settore.

A tal riguardo, con riferimento alla ripartizione per area geografica degli indicatori prescelti, permane una preferenza per aree geografiche allargate o globali rispetto a quelli riferiti ad uno specifico paese.

Tav. 3.16

Fondi pensione negoziali. Composizione del *benchmark* per area geografica degli indicatori.⁽¹⁾

(anno 2005; valori percentuali)

Area geografica di riferimento	Indicatori obbligazionari	Indicatori azionari	Totale
Italia	0,4	0,5	0,9
Euro	56,3	7,9	64,2
Euro escluso Italia	-	0,6	0,6
Europa	-	4,1	4,1
Usa	-	1,7	1,7
Nord America	-	0,3	0,3
Giappone	-	0,5	0,5
Pacifico	-	0,1	0,1
Globali escluso area euro	9,2	6,8	16,0
Globali escluso Europa	-	0,5	0,5
Globali	7,5	3,6	11,1
Totale	73,5	26,5	100,0

(1) Percentuali calcolate come media degli indicatori previsti dai singoli mandati, ponderata per le rispettive risorse finanziarie di fine anno.

Rispetto a fine 2004, ciò che risulta mutato è il peso, sempre comunque preponderante, assegnato agli indicatori costituiti esclusivamente da titoli di soggetti residenti nell'area dell'euro, che si riduce a fine 2005 al livello del 66 per cento, 14 punti percentuali in meno rispetto alla situazione di un anno prima. Di contro, cresce il peso degli indicatori globali. Tale inversione nelle preferenze dei fondi è principalmente imputabile alla quota obbligazionaria, nell'ambito della quale si assiste ad una maggiore diversificazione geografica degli impieghi accompagnata da un'attenzione alle conseguenti problematiche inerenti la gestione del rischio di cambio. Esempiativo il caso di COMETA che ha sostituito, nelle nuove gestioni del multicomparto, gli indicatori obbligazionari rappresentativi dell'area euro che caratterizzavano la vecchia gestione monocomparto, con indicatori obbligazionari globali coperti dal rischio cambio (ovvero nella versione comunemente definita *hedged*).

Il peso sulla sola componente azionaria assunto dagli indicatori costituiti esclusivamente da titoli di soggetti residenti nell'area dell'euro, pari al 34 per cento, viceversa cresce di 7 punti percentuali rispetto all'anno precedente.

L'esposizione teorica in valuta diversa dall'euro², che emerge osservando le caratteristiche degli indicatori costituenti i *benchmark*, è mediamente pari al 14,8 per cento, in leggera crescita rispetto a fine 2004 (12 per cento).

Nell'ambito dei *benchmark* azionari, cresce lievemente l'incidenza degli indicatori etici (il cui peso si attesta intorno all'1,2 per cento del complessivo portafoglio ottimale dei fondi pensione negoziali in operatività finanziaria e al 4,7 per cento della sola componente azionaria in confronto ai valori rispettivamente dell'1,0 e del 4,0 per cento di fine 2004) che vengono utilizzati da 5 fondi (rispetto ai 4 del 2004): a PREVIAMBIENTE (il primo fondo ad indirizzare parte delle risorse verso impieghi socialmente responsabili), FONDO FAMIGLIA, EUROFER e FONTE, che hanno scelto indicatori etici per l'intera quota azionaria dei rispettivi *benchmark* strategici, si è aggiunto nel corso del 2005 anche PREVAER.

Al riguardo, si osserva che il Decreto lgs. 252/2005, recependo analoghe previsioni della Legge delega 243/2004, ha previsto che tutte le forme pensionistiche complementari a far tempo dal 1° gennaio 2008 espongano nel rendiconto annuale e nelle comunicazioni periodiche agli iscritti se ed in quale misura, nella gestione delle risorse e nelle linee seguite nell'esercizio dei diritti derivanti dalla titolarità dei valori in portafoglio, siano stati presi in considerazione aspetti sociali, etici ed ambientali.

Con riferimento alla presenza di garanzie di risultato nell'ambito delle gestioni dei fondi in operatività finanziaria, alla fine del 2005 sono 4 i fondi che hanno stipulato convenzioni caratterizzate da alcune forme di garanzie (di restituzione del capitale e di rendimento minimo) e lo hanno fatto con approcci diversi, sia perché in due casi la garanzia è relativa ad una gestione monocomparto, sia perché diversi sono stati gli eventi oggetto di garanzia. In tutti i casi (si tratta di 6 convenzioni di gestione) gli intermediari che offrono la garanzia sono imprese di assicurazione italiane.

In particolare, alle gestioni monocomparto di FUNDUM e EUROFER sono associate tipologie di garanzie diverse. In entrambi i fondi, le imprese di assicurazione incaricate della gestione delle risorse offrono al fondo, al verificarsi di determinati eventi, la garanzia di restituzione del capitale conferito in gestione e di corresponsione di un rendimento minimo (ovviamente nel caso sia superiore a quello ottenuto mediante l'investimento delle risorse nei mercati finanziari). Diverse sono le modalità con cui sono strutturate le garanzie. Innanzitutto è diverso il tasso di rendimento annuo composto minimo garantito al netto delle commissioni spettanti ai gestori (fissato al 2

² L'esposizione teorica in valuta diversa dall'euro è la porzione di patrimonio esposta al rischio di cambio nell'ipotesi in cui i gestori si limitino a replicare fedelmente il *benchmark* assegnato. Essa non necessariamente coincide con la porzione di *benchmark* rappresentata da titoli emessi da soggetti residenti al di fuori dell'area dell'euro in considerazione dell'adozione da parte dei fondi di indicatori in valuta locale o *hedged*.

per cento per FUNDUM e al 2,5 per cento per EUROFER). In secondo luogo è diversa la percentuale di contributi degli aderenti oggetto di garanzia che per FUNDUM è pari al 100 per cento mentre per EUROFER è circoscritta al 60 per cento. EUROFER, infatti, affianca ai 2 mandati con garanzia (verso cui sono indirizzati il 60 per cento dei flussi contributivi destinati ad investimenti), 2 mandati tradizionali senza garanzia (verso cui confluisce il restante 40 per cento): tale soluzione appare dettata dall'esigenza di proteggere la percentuale di contributi che proviene dalle quote di TFR dei lavoratori (pari appunto per EUROFER a circa il 60 per cento della massa contributiva).

Diverso, infine, è il novero degli eventi garantiti dagli intermediari di cui si avvalgono i fondi: per EUROFER la garanzia opera solo al verificarsi di determinati eventi in capo all'aderente (esercizio del diritto alla prestazione pensionistica, decesso e invalidità), mentre nel caso di FUNDUM la garanzia opera anche alla scadenza della convenzione. In particolare, nel caso di FUNDUM il gestore si impegna a fornire la garanzia, oltre che in corso di durata della convenzione al verificarsi di dette tipologie di eventi (esercizio del diritto alla prestazione pensionistica, decesso e invalidità) anche in relazione alla scadenza del mandato: ciò consente al fondo di coniugare l'esigenza di fornire agli aderenti una garanzia che abbracci l'intero orizzonte temporale di partecipazione al fondo con la circostanza che il soggetto che fornisce la stessa è vincolato contrattualmente per un periodo determinato.

Tra i fondi multicomparto sono due le linee di investimento che presentano forme di garanzia: il comparto Sicurezza di COMETA e il comparto Sicurezza di COOPERLAVORO, entrambi attivati nel corso del 2005.

Nel caso di COOPERLAVORO, come per FUNDUM, l'impresa di assicurazione che gestisce la totalità delle risorse del comparto, fornisce al fondo la garanzia di restituzione del capitale e la corresponsione di un rendimento minimo (fissato ad un tasso annuo composto del 2 per cento, al netto delle commissioni corrisposte al gestore) qualora, sia durante l'arco di durata contrattuale al verificarsi di determinati eventi in capo all'aderente (esercizio del diritto alla prestazione pensionistica, decesso e invalidità), che alla scadenza della convenzione, il rendimento della gestione sia inferiore al minimo stabilito.

Diversa la scelta adottata da COMETA: le due imprese assicuratrici incaricate della gestione delle risorse del comparto forniscono al fondo una garanzia di restituzione del capitale e di rendimento minimo solo se alla scadenza della convenzione, stabilita in cinque anni, i rendimenti prodotti dalla gestione sono inferiori al prefissato tasso del 2,5 per cento annuo composto al netto delle commissioni per il servizio di gestione. A differenza degli altri tre fondi analizzati, la garanzia offerta dai gestori di COMETA non prevede il riconoscimento della restituzione del capitale e del rendimento minimo anche al verificarsi di eventi legati alla vita dell'aderente.

3.5.3 La definizione dei mandati di gestione e la scelta dei gestori

Al 31 dicembre 2005, per i 30 fondi in operatività finanziaria risultano attive 151 convenzioni di gestione (28 in più rispetto a fine 2004) distribuite nell'ambito di 54 comparti di investimento.

Guardando alla tipologia degli intermediari (*cf.* Tav. 3.17), continua il *trend* di crescita della quota di mercato delle imprese di investimento comunitarie (19 per cento, in crescita del 7 per cento rispetto a fine 2004, e del 12 per cento rispetto al 31 dicembre 2003); cresce anche l'incidenza della massa gestita dalle imprese di assicurazione italiane (15 per cento) che recuperano quote di mercato (in aumento dell'1,8 per cento rispetto a fine 2004) dopo anni di flessione (la loro quota nel 2002 era pari al 20 per cento); si riduce invece, rispetto agli anni precedenti la porzione di risorse gestite dagli altri intermediari finanziari italiani, pur restando maggioritaria (64 per cento la quota delle SGR, 1,6 per cento quella delle SIM).

Tav. 3.17

Fondi pensione negoziali. Risorse in gestione per tipologia di intermediario.
(anni vari; dati di fine periodo; importi in milioni di euro)

Tipologia di intermediario	Intermediari			Convenzioni			Risorse in gestione					
	2003	2004	2005	2003	2004	2005	2003		2004		2005	
							Importi	% Importi	% Importi	% Importi	% Importi	% Importi
<i>Italia</i>												
Imprese di assicurazione	3	3	4	12	19	32	752	19,4	739	13,2	1.136	15,0
SGR	16	18	17	48	89	96	2.847	73,4	4.195	74,8	4.854	64,3
SIM	-	-	2	-	-	2	-	-	-	-	121	1,6
Totale	19	21	23	60	108	130	3.599	92,8	4.934	88,0	6.111	80,9
<i>Altri paesi Unione europea</i>												
Imprese di investimento	4	8	9	7	15	21	281	7,2	675	12,0	1.444	19,1
Totale	23	29	32	67	123	151	3.881	100,0	5.609	100,0	7.555	100,0

Alla data del 31 dicembre 2005, il 50 per cento delle risorse in gestione risulta essere concentrato su 4 gestori, di cui i primi tre, in ordine decrescente di quote di mercato possedute, sono SGR ed il quarto è una impresa di investimento comunitaria.

Tav. 3.18

Fondi pensione negoziali. Risorse in gestione per tipologia di mandato.*(anno 2005; dati di fine periodo; importi in milioni di euro)*

Tipologia di mandato	Convenzioni	Risorse in gestione	
	Numero	Importi	%
Obbligazionario puro	38	1.866	24,7
Obbligazionario misto	41	3.368	44,6
Bilanciato	27	1.130	15,0
Azionario	45	1.190	15,8
Totale	151	7.555	100,0

Volgendo l'attenzione alla tipologia dei mandati³ di gestione è possibile notare rispetto a fine 2004 la contrazione nella quota di mercato registrata dai mandati bilanciati (11,7 per cento in meno) in favore delle altre tipologie: gli obbligazionari misti guadagnano il 6 per cento, gli obbligazionari puri il 3 per cento e gli azionari il 2,9 per cento.

Alla base della contrazione nella quota gestita attraverso mandati bilanciati vi può essere il cambiamento di strategie gestionali da parte dei fondi che, per diverse ragioni (rinnovo dei gestori, passaggio al multicomparto, entrata nella fase della piena operatività finanziaria) negli ultimi anni hanno affrontato il tema della strutturazione dei mandati di gestione e che lascia intravedere una più spiccata preferenza per il profilo della specializzazione su singole tipologie di *asset class*. Prosegue, infatti, il *trend* di crescita dei mandati specialistici (riguardanti la gestione di un'unica *asset class*), che al 31 dicembre 2005 gestiscono il 32,3 per cento delle risorse complessivamente affidate in gestione (in crescita del 5 per cento rispetto a fine 2004 e del 15 per cento rispetto a fine 2003). Nell'ambito dei mandati specialistici cresce poi il peso dei mandati azionari (23,2 per cento delle risorse complessivamente afferenti ai mandati specialistici, in aumento del 17 per cento rispetto a fine 2003) diretta conseguenza dell'incremento nel numero di comparti azionari nell'ambito dei fondi multicomparto.

³ La tipologia dei mandati è individuata facendo riferimento alla medesima classificazione utilizzata per i comparti (*cfr. supra* paragrafo 3.5.2).

Tav. 3.19

Fondi pensione negoziali. Risorse in gestione per specializzazione del mandato.⁽¹⁾
(anni vari; dati di fine periodo)

	Convenzioni			Risorse in gestione (%)		
	2003	2004	2005	2003	2004	2005
Mandati generalisti	51	64	81	82,6	72,5	72,5
Mandati specialistici	16	59	70	17,4	27,5	27,5
Azionari	2	26	31	1,1	5,7	5,7
Obbligazionari	14	33	39	16,3	21,8	21,8
Totale	67	123	151	100,0	100,0	100,0

(1) La distinzione tra mandati generalisti e specialistici avviene sulla base della composizione del *benchmark*: i mandati specialistici sono caratterizzati da un *benchmark* composto da indicatori esclusivamente azionari (specialistici azionari) o esclusivamente obbligazionari (specialistici obbligazionari) mentre i mandati generalisti sono caratterizzati da una combinazione delle due tipologie di indicatori.

Le diverse scelte adottate dai 30 fondi in gestione finanziaria relativamente alle modalità di articolazione dei mandati nell'ambito delle attività di implementazione delle politiche di investimento dei singoli comparti sono sintetizzate nella Tav. a.11. Rimane stazionario rispetto allo scorso anno il rapporto tra fondi/comparti che al loro interno prevedono tipologie di mandato differenti tra loro per ciò che attiene al profilo di rischio-rendimento (16 su 54) e fondi/comparti che invece hanno optato per la scelta di mandati identici e coincidenti con la politica di investimento del comparto cui fanno riferimento (38 su 54).

Le due impostazioni adottate dai fondi nell'articolazione dei mandati di gestione all'interno dei singoli comparti hanno effetti diversi sul grado di manovra degli organi di amministrazione nella eventuale attività di rettifica della ripartizione tra azioni e obbligazioni nel portafoglio neutrale dei singoli comparti nonché sulla tenuta nel tempo del disegno strategico delineato per ciascuno di essi.

La prima soluzione (diverse tipologie di mandato) conferisce la possibilità all'organo di amministrazione, laddove necessario, di modificare l'*asset mix* ottimale tra azioni e obbligazioni attraverso una variazione delle quote di risorse affidate ai singoli gestori; nello stesso tempo essa pone problemi di alterazione involontaria dell'*asset allocation* strategica riconducibili alla possibilità che, per effetto dell'andamento difforme delle diverse classi di attività, il portafoglio neutrale del comparto si discosti dalla sua configurazione originaria.

Con l'adozione della seconda soluzione (uno o più mandati con profilo di rischio-rendimento coincidente con quello del comparto di riferimento) l'eventuale modificazione da parte dell'organo di amministrazione della combinazione ottimale tra azioni e obbligazioni di un comparto richiede una variazione delle linee di indirizzo dei singoli mandati e non può avvenire agendo sulle quote di risorse affidate ai singoli gestori; viceversa tale soluzione garantisce che, pur in presenza di un'alterazione nel

tempo dei rapporti tra i diversi gestori in termini di masse gestite, il disegno strategico del comparto rimanga inalterato.

Anche nel corso del 2005 è stato intenso l'impegno dei fondi nell'attività di scelta dei gestori per l'attivazione dei mandati. Sono 9 i fondi che lo scorso anno in relazione a diverse esigenze hanno terminato il processo di selezione dei gestori: FILCOOP, FOPADIVA e FONDAV hanno scelto i gestori per entrare nella fase della piena operatività finanziaria, FOPEN, SOLIDARIETA' VENETO e FONDODENTISTI per modificare il *team* di gestori giunto a scadenza, PEGASO e COOPERLAVORO in considerazione del passaggio al multicomparto, TELEMACO per la sostituzione di un gestore, ancora FOPEN per l'attivazione di un quinto comparto. A fine 2005 sono ancora in corso di svolgimento il processo di selezione di PREVICOOPER per l'avvio della gestione multicomparto e quello di MARCO POLO per l'avvio della gestione finanziaria.

3.5.4 Le scelte di gestione e la composizione del portafoglio

Al 31 dicembre 2005 le risorse complessivamente gestite dai 54 comparti dei 30 fondi negoziali in operatività finanziaria, attraverso i 151 mandati di gestione attivi alla medesima data, si aggirano intorno ai 7,6 milioni di euro con un incremento di circa il 34,7 per cento rispetto alle risorse conferite in gestione dai 25 fondi in gestione finanziaria alla fine del 2004.

Tav. 3.20

Fondi pensione negoziali. Composizione delle risorse in gestione.

(anno 2005; dati di fine periodo; valori percentuali)

	Fondi monocomparto	Fondi multicomparto				Totale	Totale
		Obblig. puro	Obblig. misto	Bilanciato	Azionario		
Depositi	3,0	1,1	2,7	3,6	4,8	3,0	3,0
Titoli di debito	67,0	98,3	74,1	61,8	31,8	70,0	69,2
Titoli di capitale	26,9	-	15,5	27,2	57,7	19,7	21,6
OICR	2,3	-	6,8	4,3	5,3	5,7	4,8
Altre attività e passività	0,8	0,6	0,9	3,2	0,3	1,6	1,4
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Analizzando le singole *asset class* si nota che, sia per i fondi monocomparto che per i fondi multicomparto, permane a fine 2005 la predominanza degli investimenti in titoli di debito (in media pari a circa il 69 per cento) che tuttavia registrano una contrazione rispetto all'anno precedente (73 per cento). Nell'ambito dei titoli di debito risulta in aumento la componente *corporate*, che nel 2005 incide per circa il 15 per cento sul complessivo portafoglio obbligazionario rispetto all'11 per cento del 2004. La durata media finanziaria dei titoli di debito è di poco inferiore ai 4 anni. I depositi si attestano intorno al 3 per cento, con un leggero incremento rispetto al livello di fine 2004 (2,2 per cento).

L'investimento diretto in titoli di capitale, stabile rispetto all'anno precedente, rappresenta il 21,6 per cento delle risorse gestite ed è costituito esclusivamente da titoli quotati.

La quota investita in OICR è pari a circa il 4,8 per cento del totale delle risorse ed è costituita prevalentemente da strumenti di natura azionaria (4,1 per cento) e, per la parte residuale da strumenti di natura obbligazionaria. Rispetto a fine 2004, si osserva un incremento nell'utilizzo degli OICR di circa 3 punti percentuali, imputabile principalmente al consistente investimento in questa tipologia di strumenti finanziari da parte di due fondi che nel corso del 2005 sono passati ad una gestione multicomparto (COMETA e COOPERLAVORO).

Al fine di apprezzare compiutamente l'effettiva esposizione in titoli azionari dei fondi pensione negoziali e di poterla confrontare con la quota contenuta nel *benchmark* (cfr. *supra* paragrafo 3.5.2), si è proceduto a sommare, all'investimento diretto in titoli di capitale, gli investimenti indiretti effettuati tramite OICR e gli strumenti finanziari derivati.

Tav. 3.21

Fondi pensione negoziali. Esposizione effettiva in titoli di capitale.

(anno 2005; dati di fine periodo; valori percentuali)

	Fondi monocomparto	Fondi multicomparto			Totale		
		Obblig. puro	Obblig. misto	Bilanciato Azionario			
Investimenti diretti	26,9	-	15,5	27,2	57,7	19,7	21,6
Investimenti indiretti	4,2	-	7,2	8,6	12,2	7,5	6,7
tramite OICR	2,3	-	6,6	3,1	4,9	5,2	4,5
tramite derivati	1,9	-	0,6	5,5	7,3	2,3	2,2
Totale	31,1	-	22,7	35,8	69,9	27,2	28,3
<i>Per memoria:</i>							
Esposizione da <i>benchmark</i>	30,1	-	20,9	33,1	68,3	25,2	26,5

Il primo dato che emerge osservando la fotografia del settore al 31 dicembre 2005 per ciò che concerne l'esposizione effettiva in titoli di capitale è il permanere dell'atteggiamento di sostanziale allineamento da parte dei gestori rispetto alle indicazioni strategiche fornite dagli organi di amministrazione e rappresentate dai dati circa la quota di titoli di capitale contenuta nei *benchmark* dei fondi. Tuttavia, alla fine del 2005, l'esposizione effettiva in titoli di capitale per l'intero settore si aggira intorno al 28,3 per cento, livello leggermente superiore (1,8 per cento in più) rispetto alla quota contenuta nei *benchmark* (26,5 per cento).

L'esposizione effettiva in titoli di capitale, che rispetto a fine 2004 risulta incrementata di poco più di due punti percentuali, è composta per il 21,6 per cento da investimenti diretti in titoli di capitale (livello stazionario rispetto al 2004), per il 4,5 per cento da azioni detenute tramite OICR (che registrano un incremento di circa tre punti percentuali rispetto all'anno precedente) e per il 2,2 per cento da strumenti finanziari derivati di natura azionaria (2,7 per cento nel 2004).

L'investimento in azioni tramite OICR è meno marcato nei fondi monocomparto rispetto ai fondi multicomparto.

Le operazioni in strumenti finanziari derivati di natura azionaria, poste in essere da 5 fondi per la replica dei relativi *benchmark*, risultano avere un'incidenza maggiore nell'ambito dei patrimoni dei comparti azionari e di quelli bilanciati.

Scomponendo l'insieme dei 30 fondi negoziali in operatività finanziaria a fine 2005 nei diversi sottoinsiemi, è possibile analizzare l'impiego delle risorse in base all'area geografica o paese di residenza dell'emittente i titoli di debito e di capitale.

Considerando il complesso dei titoli di debito e di capitale si nota che l'82,2 per cento è impiegato in titoli di emittenti residenti nell'Unione europea mentre la restante parte è impiegata prevalentemente in titoli di emittenti statunitensi (13 per cento) e giapponesi (2,9 per cento). Rispetto ai dati di fine 2004, la fotografia dell'allocazione geografica delle risorse a fine 2005 mette in evidenza una rilevante contrazione nel peso dei titoli emessi da soggetti residenti in Italia (18 per cento in meno rispetto a fine 2004) in favore degli altri paesi dell'UE (9,4 per cento in più), degli USA (5,5 per cento in più) e del Giappone (1,9 per cento in più). La drastica riduzione nell'incidenza di titoli italiani è riconducibile principalmente al cambiamento di formule gestionali che ha interessato due fondi di rilevanti dimensioni nel corso del 2005. In particolare, la riduzione è imputabile, in un caso (COMETA) alla rivisitazione delle scelte di *asset allocation* strategica operate dal consiglio di amministrazione in relazione alla transizione da una gestione monocomparto ad una multicomparto e, in un altro caso (FOPEN) alle scelte effettuate dai nuovi soggetti incaricati della gestione finanziaria delle risorse in sostituzione del precedente *team* di intermediari finanziari giunto a scadenza del mandato.

Tav. 3.22

Fondi pensione negoziali. Composizione del portafoglio titoli per area geografica e tipologia di comparto.⁽¹⁾

(anno 2005; dati di fine periodo; valori percentuali)

	Fondi monocomparto	Fondi multicomparto					Totale
		Obblig. puro	Obblig. misto	Bilanciato	Azionario	Totale	
Titoli di debito							
Italia	26,6	43,8	15,1	23,1	17,5	18,8	20,9
Altri Paesi area euro	40,3	36,4	48,2	41,7	15,3	44,9	43,7
Altri Paesi Unione europea	0,5	7,4	3,3	1,2	-	2,7	2,1
Stati Uniti	1,8	11,7	8,3	1,1	1,2	6,0	4,9
Giappone	0,2	-	0,9	-	-	0,6	0,5
Altri Paesi aderenti OCSE	0,2	0,7	1,0	0,3	-	0,8	0,6
Paesi non aderenti OCSE	..	-	0,2	-	-	0,1	0,1
Totale	69,6	100,0	77,0	67,5	34,0	73,9	72,7
Titoli di capitale							
Italia	2,4	-	1,0	2,0	6,6	1,4	1,7
Altri Paesi area euro	8,2	-	9,2	17,5	25,6	11,9	10,9
Altri Paesi Unione europea	5,0	-	2,2	2,3	5,0	2,2	2,9
Stati Uniti	10,1	-	7,3	7,7	19,7	7,4	8,2
Giappone	2,4	-	2,6	2,2	5,9	2,4	2,4
Altri Paesi aderenti OCSE	2,2	-	0,7	0,6	2,5	0,7	1,1
Paesi non aderenti OCSE	0,2	-	0,1	0,2	0,8	0,1	0,1
Totale	30,4	-	23,0	32,5	66,0	26,1	27,3
Totale portafoglio titoli	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

(1) Per l'allocazione geografica si fa riferimento al Paese di residenza degli emittenti. La tavola comprende gli investimenti in titoli per il tramite di OICR, che pertanto vengono trattati come un "velo".

Focalizzando l'attenzione sull'allocazione geografica delle risorse in relazione alle due singole tipologie di strumenti finanziari prevalenti, titoli di debito e di capitale, si osservano, in linea di massima, i medesimi *trend* analizzati al livello generale. Con riferimento ai titoli di debito emerge una prevalenza degli investimenti nell'area euro (88,8 per cento sul totale investito in titoli di obbligazionari) con una riallocazione degli impieghi dall'Italia principalmente verso gli altri paesi dell'area euro e verso gli Stati Uniti.

Con riferimento ai titoli di capitale, nell'ambito dei quali si osserva una maggiore diversificazione in relazione al paese di residenza dell'emittente, l'area geografica prevalente rimane l'Unione europea (56,8 per cento sul totale investito in azioni), sebbene in calo rispetto al 2004 non tanto per via, in questo caso, solo dell'Italia (2,1 per cento in meno) quanto in relazione agli altri paesi dell'area euro (39,9 per cento rispetto al 51,4 per cento dell'anno precedente). Al di fuori dell'UE gli USA rimangono l'economia che riveste maggiore attrazione (29,9 per cento sul totale investito in azioni)

in aumento rispetto ai dati di fine 2004 (25,9 per cento). Si assiste, inoltre, ad un notevole incremento della quota investita in Giappone (da 4,1 del 2004 a 8,9 del 2005), in parte legata al favorevole andamento del mercato borsistico nipponico di fine 2005, che supera la quota investita dai fondi pensione negoziali in titoli di capitale italiani (6,1 per cento sul totale investito in azioni). Il basso volume di risorse investite in titoli di capitale di soggetti residenti in Italia (poco più di 120 milioni di euro), comunque di gran lunga superiore, in termini di incidenza sul totale investito in azioni, rispetto al peso assegnato all'Italia nell'ambito dei principali indici azionari mondiali (nel *MSCI World* è pari a 1,7 per cento) è un dato da tenere in considerazione dal momento che ci si attende molto dallo sviluppo dei fondi pensione italiani per l'investimento nel capitale di rischio delle imprese del nostro Paese.

Per quanto riguarda l'esposizione in valuta, si osserva che in media circa il 25 per cento delle risorse dei 30 fondi in gestione finanziaria alla fine del 2005 è investito in attività denominate in valute diverse dall'euro.

Alla fine del 2005, la presenza dei titoli denominati in valuta diversa dall'euro nei portafogli dei fondi pensione negoziali è notevolmente aumentata (13 per cento in più) rispetto all'anno precedente; ciò in conseguenza della maggiore incidenza nell'ambito dei portafogli neutrali dei fondi negoziali dei titoli di paesi diversi da quelli appartenenti all'area dell'euro rispetto al peso che gli stessi avevano a fine 2004. Tuttavia come segnalato nel paragrafo 3.5.2 la scelta operata a livello strategico dagli organi di amministrazione dei fondi di privilegiare una maggiore diversificazione geografica è stata accompagnata dall'individuazione di *benchmark* con caratteristiche che richiedono, per poter essere replicati, la copertura dal rischio cambio (si tratta delle cc.dd. versioni *hedged* degli indicatori). Tale indicazione è stata colta dai gestori chiamati ad implementare dette strategie, come dimostrano i dati che emergono considerando le attività di copertura poste in essere a fine 2005 da 13 fondi e che portano l'esposizione "effettiva" in valuta ad un livello considerevolmente inferiore (14,3 per cento) in linea con il dato teorico scaturente dall'analisi del *benchmark* (cfr. *supra* paragrafo 3.5.2).

Il dato, oltre a confermare anche sul versante valutario la predilezione per approcci tendenti a replicare i parametri oggettivi di riferimento assegnati, mette in rilievo il crescente utilizzo da parte dei gestori di tecniche di copertura dal rischio cambio effettuate principalmente attraverso operazioni di vendita a termine di valuta.

Le operazioni di copertura dal rischio cambio sono utilizzate maggiormente nei comparti obbligazionari misti e in misura inferiore nei comparti azionari più esposti nei confronti delle valute diverse dall'euro. Sono totalmente denominate in euro le attività dei comparti obbligazionari puri.

3.5.5 I risultati della gestione

La rappresentazione dei risultati della gestione finanziaria dei 30 fondi pensione negoziali che hanno conferito le risorse in gestione viene condotta elaborando appositi indici di capitalizzazione⁴.

A livello di settore e di singola tipologia di fondo/comparto, l'indice di capitalizzazione viene calcolato al netto e al lordo delle spese complessivamente sostenute e delle imposte. L'indice netto è calcolato come media delle variazioni mensili del valore della quota dei singoli comparti, ponderate per la rispettiva incidenza sul patrimonio complessivo dei comparti presi all'inizio dell'intervallo di calcolo; quello lordo è calcolato come media dei rendimenti mensili realizzati da ciascun mandato afferente a ciascuna tipologia di fondo/comparto, ponderati per il rispettivo peso sul totale delle risorse di tutti i mandati operativi all'inizio di ogni mese riconducibili alla singola tipologia di fondo/comparto.

Per consentire un confronto tra i risultati lordi della gestione e i *benchmark* individuati nei mandati afferenti ai diversi fondi/comparti, viene calcolato l'indice di capitalizzazione dei *benchmark*, ottenuto ponderando le variazioni mensili degli indici riferiti ai *benchmark* delle singole convenzioni di gestione, sulla base del valore dei relativi portafogli in gestione all'inizio di ogni mese.

La medesima metodologia viene adottata per il calcolo degli indici di capitalizzazione (lordo e dei *benchmark*) riferiti alle diverse tipologie di mandato, presentati nella parte finale del presente paragrafo.

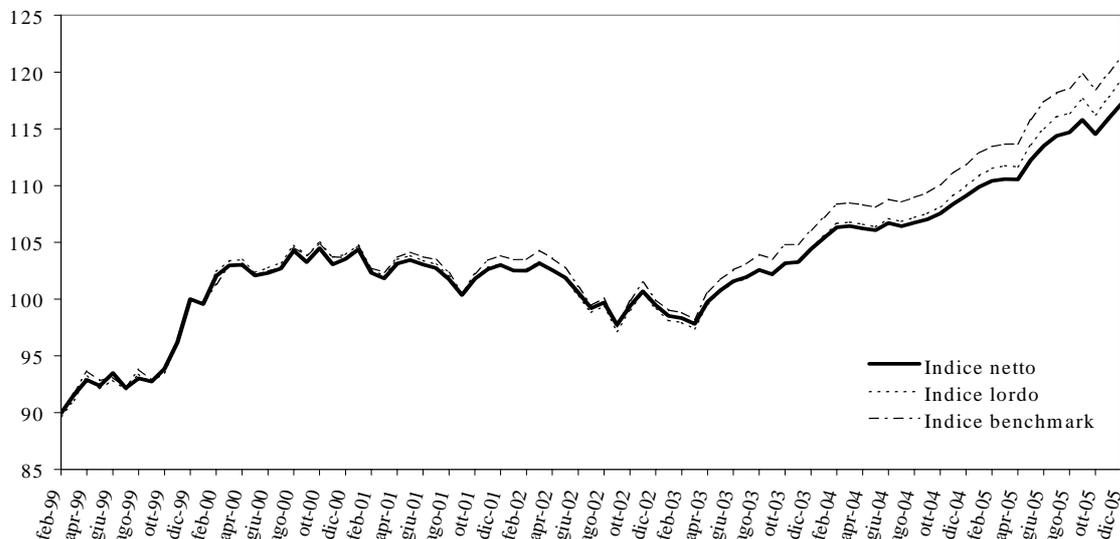
La prosecuzione del *trend* di crescita che ha caratterizzato l'andamento dei mercati finanziari a partire dal marzo 2003 porta l'indice di capitalizzazione netto di settore a registrare, nell'anno 2005, la più elevata rivalutazione che il settore abbia mai sperimentato in relazione ad un singolo anno solare: 7,4 per cento, circa 5 punti percentuali superiore alla rivalutazione registrata nel medesimo periodo dal TFR, confermando per il terzo anno di seguito una supremazia rispetto a quello che, anche alla luce delle innovazioni apportate dal Decreto lgs. 252/2005, viene sempre più considerato come un *benchmark* per il settore. Il fenomeno diventa ancora più interessante se si esaminano i risultati degli ultimi tre anni: il rendimento netto cumulato per il triennio 2003-2005 registrato dai fondi pensione negoziali (pari al 17,8 per cento) incrementa lo scarto esistente rispetto al rendimento del TFR (in misura pari al 9,6 per cento).

⁴ Gli indici di capitalizzazione sono calcolati secondo la formula dell'indice di *Laspeyers* concatenato (cfr. *infra* paragrafo 4.5.3). Ciascun fondo viene considerato nel calcolo dell'indice a partire dal mese in cui conferisce le risorse in gestione.

Tav. 3.23

Fondi pensione negoziali. Indici di capitalizzazione.

(base 100 al 31 dicembre 1999)



Tav. 3.24

Fondi pensione negoziali. Rendimenti pluriennali per tipologia di fondo/comparto.

(anni vari; valori percentuali)

Fondi/Comparti	Rendimento (2003 – 2005)			Rendimento (2004 – 2005)			Rendimento (2005)		
	Netto ⁽¹⁾	Lordo ⁽²⁾	Benchmark	Netto ⁽¹⁾	Lordo ⁽²⁾	Benchmark	Netto ⁽¹⁾	Lordo ⁽²⁾	Benchmark
Fondi monocomparto	17,9	20,6	21,6	13,1	14,8	14,9	8,3	9,4	9,0
Fondi multicomparto									
Obbligazionario puro	7,4	8,6	8,1	4,3	4,9	4,6	2,1	2,3	2,3
Obbligazionario misto	15,6	17,8	18,2	10,9	12,4	12,9	6,9	7,8	7,9
Bilanciato	21,2	24,1	24,2	13,3	15,6	15,4	7,9	9,2	9,0
Azionario	31,8	35,2	38,0	21,7	25,2	24,9	14,9	17,1	16,5
Rendimento generale	17,8	20,3	21,4	12,2	14,1	14,3	7,4	8,5	8,4
<i>Per memoria:</i>									
Rivalutazione del TFR ⁽³⁾		8,2			5,2			2,6	

(1) Rendimento netto calcolato sulla base dell'andamento delle quote di ciascun fondo/comparto e rappresentativo della performance media della gestione al netto di tutti gli oneri gravanti sui fondi/comparti.

(2) Rendimento lordo, calcolato in base all'andamento di ciascun mandato di gestione conferito, rappresentativo della performance media al lordo degli oneri di gestione (finanziaria e amministrativa) e delle imposte.

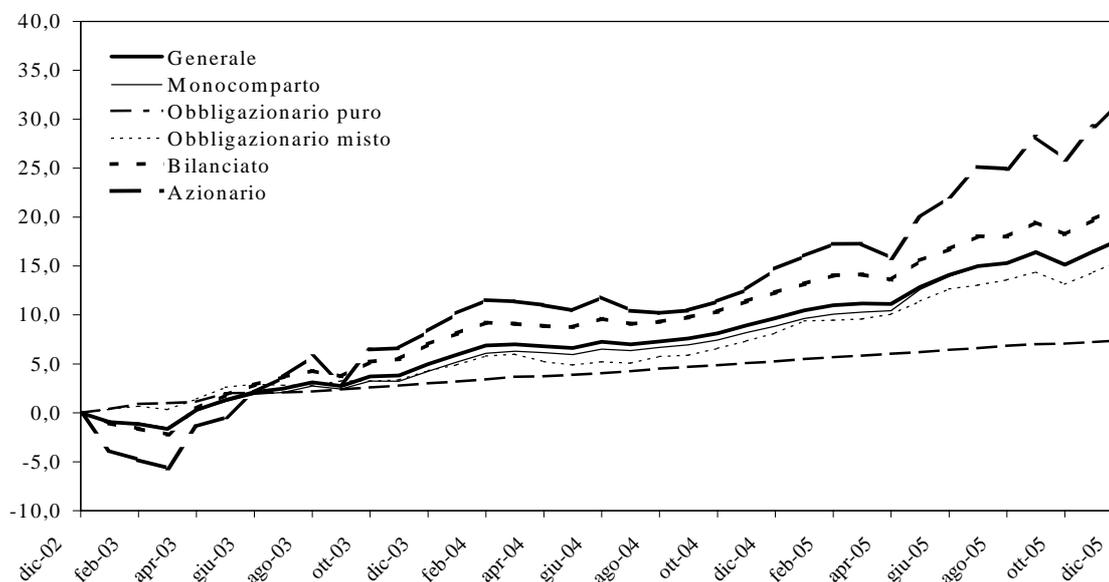
(3) Al netto dell'imposta sostitutiva introdotta a partire dal 2001.

Con particolare riguardo ai soli fondi monocomparto, il divario tra il rendimento netto medio registrato nel 2005 e il TFR è superiore al dato generale (+5,7 per cento circa).

Scendendo nel dettaglio delle diverse linee di investimento dei fondi multicomparto, anche per il 2005 come per l'anno precedente, le linee più conservative (comparti obbligazionari puri) che di fatto sono rappresentati per lo più da gestioni monetarie, sono state le uniche a fornire un rendimento netto (2,1 per cento) inferiore alla rivalutazione del TFR (2,6 per cento); le altre tipologie di comparto, viceversa, registrano degli scarti positivi rispetto al TFR, tanto più elevati quanto maggiore è stato il contenuto azionario delle rispettive gestioni: +12,3 per cento gli azionari, +5,3 per cento i bilanciati e +4,3 per cento gli obbligazionari misti. Tali risultati sono più evidenti se si considera il triennio 2003-2005: i comparti obbligazionari puri presentano un rendimento netto cumulato inferiore a quello del TFR di circa un punto percentuale mentre il differenziale a favore dei fondi pensione assume proporzioni via via crescenti in relazione alle altre tipologie di comparto (+7,4 per cento gli obbligazionari misti, +13 per cento i bilanciati e +23,6 per cento gli azionari).

Tav. 3.25

Fondi pensione negoziali. Rendimenti medi cumulati (dal 31.12.2002 al 31.12.2005).
(valori percentuali)



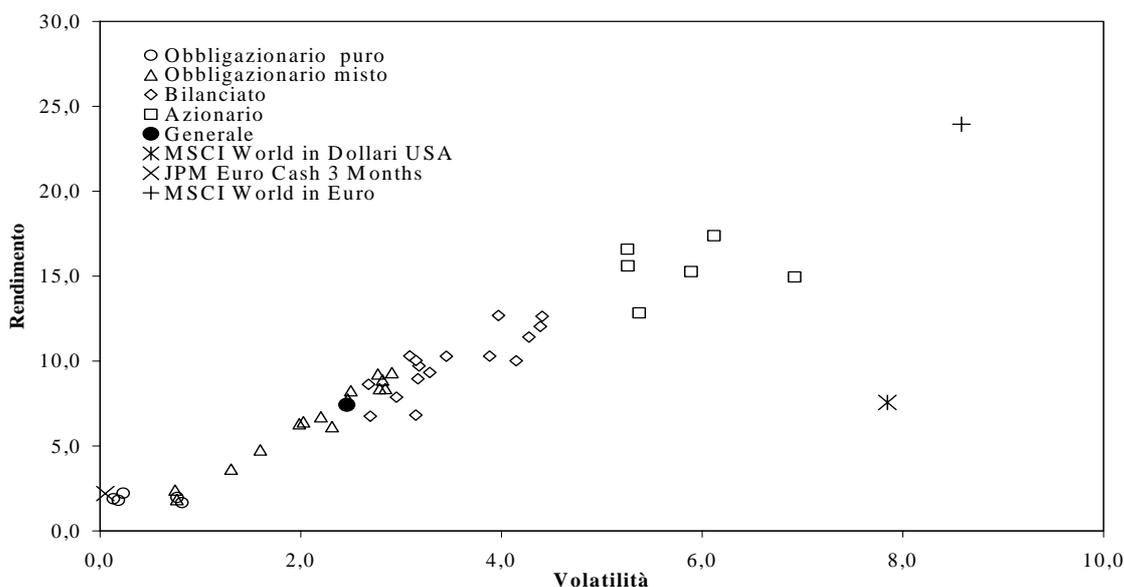
Il grafico della Tav. 3.26 mette in relazione per i 42 comparti (sia afferenti a fondi monocomparto che a fondi multicomparto) che sono risultati attivi nel corso di tutto il 2005, il rendimento netto realizzato con la rischiosità sostenuta misurata dallo scarto quadratico medio annualizzato dei rendimenti mensili netti.

In particolare, per i 5 comparti classificati come obbligazionari puri (tutti afferenti a fondi multicomparto) a rendimenti netti compresi tra l'1,7 e il 2,2 per cento corrispondono livelli di volatilità annua compresi tra lo 0,1 e lo 0,8 per cento. I 15 comparti obbligazionari misti (di cui 7 rappresentati da fondi monocomparto) registrano rendimenti compresi tra l'1,8 e il 9,3 per cento a cui si accompagnano valori annualizzati di volatilità oscillanti tra lo 0,7 e il 2,9 per cento. Per i 16 comparti bilanciati (8 dei quali sono fondi monocomparto) i rendimenti variano tra il 6,8 e il 12,7 per cento e sono associati a valori di volatilità annua compresi tra 2,7 e 4,4 per cento. Per i 6 comparti azionari (tutti operativi nell'ambito di fondi multicomparto), i rendimenti oscillano da un minimo del 12,8 per cento ad un massimo del 17,4 per cento a cui corrispondono livelli di volatilità annua che variano dal 5,3 per cento al 6,9 per cento.

L'andamento dello *scatter* evidenzia una quasi perfetta linearità nel legame esistente tra rendimento e volatilità.

Tav. 3.26

Fondi pensione negoziali. Rendimenti dei comparti e volatilità.⁽¹⁾
(anno 2005)



(1) Rendimenti annuali; volatilità calcolata come scarto quadratico medio annualizzato dei rendimenti mensili dei comparti di gestione. Si sono presi in considerazione i comparti attivi nel corso dell'intero 2005.

Come accennato, l'analisi dei risultati di gestione dei fondi pensione negoziali in operatività finanziaria viene condotta anche a livello di singola tipologia di mandato costruendo, sulla base della metodologia sopra indicata, indici lordi di capitalizzazione per ciascuna delle quattro tipologie di mandato.

Innanzitutto si osserva come il confronto tra l'andamento della gestione finanziaria al lordo di tutti gli oneri di funzionamento ed i *benchmark* individuati nei mandati di gestione metta in evidenza, per l'intero settore, uno scarto positivo a favore dei gestori che sebbene di lieve entità (+0,1 per cento), riduce il divario negativo che aveva caratterizzato gli anni passati (-0,3 per il 2004, -0,7 per il 2003), abbassando l'*underperformance* media per il triennio 2003-2005 a -1 per cento (-0,3 per cento medio annuo).

I profili azionari sono quelli che hanno registrato nel corso del 2005 il miglior risultato sia in termini assoluti (18,9 per cento) che relativi (0,9 per cento in più rispetto al *benchmark*), seguiti dai mandati bilanciati che hanno registrato un rendimento assoluto del 12,1 per cento (0,5 per cento in più rispetto al *benchmark*).

Per i mandati obbligazionari (puri e misti), l'anno 2005 si è chiuso con un risultato in linea con quello del relativo *benchmark*: 3 per cento per gli obbligazionari puri e 6,7 per cento per gli obbligazionari misti.

Considerando congiuntamente i 111 mandati operativi durante tutto il 2005, il 44 per cento delle gestioni ha realizzato un rendimento lordo migliore del *benchmark*.

Tav. 3.27

Fondi pensione negoziali. Rendimenti pluriennali per tipologia di mandato.
(anni vari; valori percentuali)

Tipologia di mandato	Rendimento (2002 – 2005)		Rendimento (2003 – 2005)		Rendimento (2004 – 2005)		Rendimento (2005)	
	Convenzioni	Benchmark	Convenzioni	Benchmark	Convenzioni	Benchmark	Convenzioni	Benchmark
Obbligazionario puro	16,6	17,1	10,5	10,7	7,4	7,7	3,0	3,2
Obbligazionario misto	17,4	18,6	16,8	17,3	11,8	11,9	6,7	6,8
Bilanciato	13,5	14,6	27,2	28,8	18,4	18,4	12,1	11,6
Azionario	6,3	6,9	34,9	36,7	25,6	26,5	18,9	18,0
Rendimento generale lordo⁽¹⁾	15,7	16,8	20,3	21,3	14,1	14,3	8,5	8,4
<i>Per memoria:</i>								
Rendimento generale netto ⁽²⁾	13,8		17,8		12,2		7,4	
Rivalutazione del TFR ⁽³⁾	11,5		8,2		5,2		2,6	

(1) Rendimento lordo, calcolato in base all'andamento di ciascun mandato di gestione conferito, rappresentativo della *performance* media al lordo degli oneri di gestione (finanziaria e amministrativa) e delle imposte.

(2) Rendimento netto calcolato sulla base dell'andamento delle quote di ciascun fondo e rappresentativo della *performance* media della gestione al netto di tutti gli oneri gravanti sui fondi.

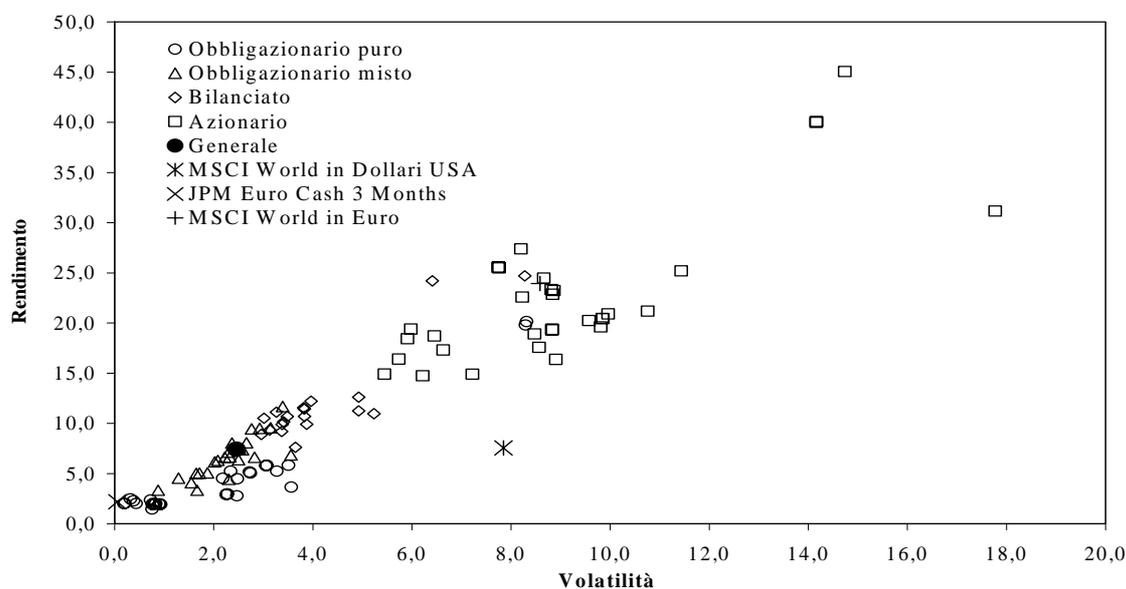
(3) Al netto dell'imposta sostitutiva introdotta a partire dal 2001.

Il grafico della Tav. 3.28 mette in relazione, per i 111 mandati che sono risultati attivi nel corso di tutto il 2005, il rendimento realizzato con la rischiosità sostenuta, misurata dallo scarto quadratico medio annualizzato dei rendimenti mensili.

In particolare, per le gestioni classificate come mandati obbligazionari puri, a rendimenti compresi tra l'1,5 e il 20,1 per cento corrispondono livelli di volatilità annua compresi tra lo 0,2 e l'8,3 per cento. I mandati obbligazionari misti registrano rendimenti compresi tra l'1,9 e l'11,7 per cento a cui si accompagnano valori annualizzati di volatilità oscillanti tra lo 0,8 e il 3,6 per cento. Per i mandati bilanciati i rendimenti variano tra il 7,6 e il 24,7 per cento e sono associati a valori di volatilità annua compresi tra 3 e l'8,3 per cento. Per le gestioni azionarie, i rendimenti oscillano da un minimo del 14,7 per cento ad un massimo del 45,1 per cento a cui corrispondono livelli di volatilità annua che variano dal 5,4 per cento al 17,8 per cento.

Tav. 3.28

Fondi pensione negoziali. Rendimenti dei mandati e volatilità.⁽¹⁾ (anno 2005)



(1) Rendimenti annuali; volatilità calcolata come scarto quadratico medio annualizzato dei rendimenti mensili. Si sono presi in considerazione i mandati di gestione attivi nel corso dell'intero 2005.

3.6 I bilanci

Con lettera circolare del 17 febbraio 2005, in materia di adempimenti informativi, la COVIP ha chiarito che i fondi pensione devono trasmettere regolarmente il bilancio (entro trenta giorni dalla relativa approvazione). L'acquisizione sistematica dei dati consente di implementare la vigilanza di tipo sostanziale relativamente alla

configurazione dell'assetto contabile e gestionale nonché la verifica del rispetto da parte dei fondi stessi delle disposizioni in materia di contabilità.

L'invio del bilancio dovrà avvenire sia in formato cartaceo che elettronico. Tale ultima modalità di trasmissione potrà servire a migliorare la gestione dei dati informativi e facilitare le relative valutazioni dei dati.

In particolare, è parso importante ribadire che l'invio deve riguardare lo stato patrimoniale, il conto economico, la nota integrativa, la relazione degli amministratori sulla gestione del fondo, la relazione del collegio sindacale e, ove l'incarico di controllo contabile sia conferito all'esterno, la relazione del revisore esterno o della società di revisione.

Allo stato attuale, i fondi stanno provvedendo a trasmettere i documenti richiesti dalla Commissione con la citata lettera circolare.

Il bilancio rappresenta uno strumento utile per l'attività di vigilanza sia per gli aspetti che rilevano ai fini della trasparenza informativa che per la valutazione dei profili tecnici relativi alle scelte allocative e tecnico-operative effettuate dal fondo. In ragione di tali specifici obiettivi, la particolare attenzione posta nell'esame della documentazione trasmessa consente di pervenire alla creazione di un modello di analisi che attraverso l'applicazione di indici utili permette elaborazioni di tipo statistico e facilita l'attività di vigilanza.

Gli approfondimenti effettuati nel corso dell'anno sui bilanci di esercizio del 2004 hanno interessato l'analisi sia dei profili di tipo documentale che i dati quantitativi.

L'analisi di tipo documentale del bilancio di esercizio e di tutte le relazioni a corredo, ha riguardato la completezza della documentazione trasmessa e il sostanziale rispetto del contenuto minimale degli schemi contabili e delle informazioni contenute nella nota integrativa e nella relazione sulla gestione, come previsto dalle disposizioni COVIP in materia di contabilità⁵.

Dalla verifica documentale è emerso che non sempre le relazioni degli amministratori hanno fornito indicazioni esaurienti sugli eventi che possono aver avuto riflessi sulla gestione previdenziale e sulla gestione amministrativa. Allo stesso modo, le relazioni degli amministratori non forniscono un'informativa adeguata con riguardo alle operazioni effettuate in conflitto di interesse di cui agli artt. 7 e 8 del DM Tesoro 703/1996. Inoltre, non sempre si è riscontrata una adeguata attenzione nella descrizione degli eventi di maggior rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio e sull'evoluzione prevedibile della gestione.

⁵ Cfr. Delibera COVIP del 17 giugno 1998: *Il Bilancio dei fondi pensione e altre disposizioni in materia di contabilità* integrata con la Delibera COVIP del 16 gennaio 2002.

L'analisi di tipo quantitativo è volta a fornire una indicazione del profilo allocativo e tecnico operativo raggiunto dal fondo. In particolare, tale analisi consiste nel verificare il rispetto dei limiti agli investimenti, previsti dalle disposizioni vigenti, effettuati dai fondi e l'andamento dei costi sostenuti nel corso dell'esercizio. L'esame si basa su un sistema di indici (*ratios*) elaborati per le voci componenti lo stato patrimoniale ed il conto economico. Il risultato di tale analisi è utile per una valutazione sistematica delle grandezze più rilevanti espresse nel bilancio di esercizio (iscritti, contribuzione, attivo netto destinato alle prestazioni, rendimento realizzato, ecc.) e, ove ricondotta ad un livello generale attraverso il confronto tra i fondi negoziali, può fornire informazioni utili anche agli operatori del settore.

Particolarmente importante appare anche la coerenza dei dati contenuti nel documento contabile di esercizio con quelli già trasmessi alla Commissione nelle segnalazioni periodiche per le elaborazioni statistiche e di vigilanza.

Infine, si rileva che alcuni fondi continuano ad alimentare la voce *risconto dei contributi degli oneri amministrativi* con le quote associative e di iscrizione non impiegate nel corso dell'esercizio di competenza, non conformandosi pienamente alle indicazioni fornite dalla COVIP⁶, che consente l'attivazione di tale voce per particolari situazioni legate alla fase di avvio del fondo. Con riguardo alla copertura degli oneri amministrativi, la Commissione è intervenuta con la lettera circolare del 30 marzo 2006 raccomandando che, al verificarsi delle differenze tra quanto prelevato sulla base del *budget* direttamente in capo agli aderenti (quote associative) e quanto effettivamente sostenuto nel corso dell'esercizio, debba essere sostanzialmente utilizzato per quanto possibile lo stesso criterio del prelievo per la restituzione delle eventuali eccedenze agli aderenti.

3.7 L'assetto organizzativo

Il processo di evoluzione organizzativa che interessa i fondi pensione negoziali, in ottemperanza alle Linee guida in materia di organizzazione interna deliberate dalla COVIP in data 4 dicembre 2003, ha comportato per l'organo di amministrazione la necessità di effettuare una ricognizione e una valutazione sullo stato del proprio assetto organizzativo interno, rimettendo alla loro responsabilità l'assunzione delle iniziative utili all'adozione di un modello organizzativo affidabile ed adeguato alla realizzazione ottimale del progetto previdenziale.

⁶ Comunicazione COVIP del 3 marzo 1999 ai fondi pensione negoziali in materia di rappresentazione contabile delle quote di iscrizione o associative.

Le indicazioni fornite dalla COVIP nelle Linee guida fissano i profili essenziali relativi allo svolgimento delle attività di gestione e di controllo, lasciando ampia discrezionalità agli organi di amministrazione di individuare il modello organizzativo adeguato alla propria realtà. Le predette disposizioni richiamano principalmente l'attenzione degli organi di amministrazione sulla necessità di istituire la funzione di direzione generale, l'attività di controllo della gestione patrimoniale e, nell'ambito più generale del complessivo sistema dei controlli, la funzione di controllo interno, autonoma e indipendente dalle strutture operative del fondo pensione.

Le Linee guida hanno fissato al 31 dicembre 2005 il termine entro il quale i fondi pensione negoziali avrebbero dovuto dotarsi di un assetto organizzativo effettivamente operativo e coerente con i principi contenuti nelle suddette disposizioni.

Con riguardo alla funzione di direzione generale, collocata al vertice della struttura operativa, si rappresenta che la stessa è tradizionalmente preposta ad attuare le decisioni dell'organo di amministrazione, curando l'efficiente gestione del fondo mediante l'organizzazione dei processi di lavoro, il coordinamento delle risorse umane e strumentali disponibili e attraverso l'attivazione del controllo di gestione, quale strumento utile a verificare l'efficacia e l'efficienza di tutte le attività operative del fondo, ivi incluse quelle svolte in regime di *outsourcing*.

Nell'ambito delle funzioni operative del fondo pensione deve essere organizzato lo svolgimento dell'attività di controllo della gestione patrimoniale, al fine di fornire agli organi direttivi e di controllo il necessario supporto tecnico-finanziario per l'assunzione delle determinazioni di propria competenza.

Con riguardo all'istituzione di una funzione di controllo interno, la stessa si inserisce nell'ambito del complessivo sistema dei controlli interni, costituito dall'insieme delle regole, delle procedure e delle strutture organizzative preposte a verificare che tutte le attività del fondo pensione, siano esse curate all'interno, ovvero affidate in *outsourcing*, vengano svolte in coerenza con gli obiettivi prefissati dall'organo di amministrazione ed in conformità alle disposizioni di legge, alla normativa di settore, all'ordinamento interno, nonché alle regole di autodisciplina del fondo stesso. L'incarico di responsabile della funzione deve essere conferito ad un soggetto distinto da coloro che sono incaricati dello svolgimento delle attività che sono esse stesse oggetto di controllo, nonché dalle risorse professionali che operano nell'ambito dei predetti soggetti.

Nel concreto, la funzione di controllo interno riveste un ruolo fondamentale nell'ambito del complessivo sistema dei controlli, fornendo agli organi di *governance* del fondo le valutazioni e le indicazioni necessarie al miglioramento delle attività gestionali. In particolare, le tipologie di controlli svolti dalla funzione sono le seguenti:

- controlli sul rispetto della normativa: hanno lo scopo di verificare che l'attività del fondo, realizzata attraverso le procedure e prassi operative che lo stesso si è dato

(spesso formalizzate in un apposito manuale), sia coerente con le disposizioni normative di settore e dell'ordinamento interno;

- controlli sull'organizzazione: hanno lo scopo di verificare l'adeguatezza della struttura organizzativa adottata dal fondo. L'attività svolta in tale ambito consiste in una verifica del complessivo assetto organizzativo finalizzata a segnalare le eventuali carenze organizzative e/o strutturali del fondo pensione e, se del caso, a fornire suggerimenti per il miglioramento delle attività gestionali. Nell'ambito di tale attività possono costituire oggetto di controlli anche la verifica dell'esistenza e del funzionamento di presidi di sicurezza volti a tutelare l'integrità del patrimonio informativo (sistemi di *back up* e di *recovery*);
- controlli sui processi: hanno lo scopo di verificare che i processi, definiti dall'organo di amministrazione, consentano di ottenere i risultati per i quali sono stati posti in essere nel rispetto delle disposizioni vigenti. In particolare, si tratta di analizzare le attività nelle quali si scompone ogni singolo processo operativo del fondo, al fine della individuazione e del monitoraggio dei rischi connessi e di procedere alla valutazione circa l'adeguatezza delle modalità di controllo poste in essere dal fondo nonché del corretto funzionamento delle procedure del fondo stesso.

In via generale, il processo di evoluzione organizzativa ha riguardato i fondi pensione negoziali in attività che, al 31 dicembre 2005, risultano essere pari a 37⁷.

Sulla base dell'analisi dei programmi di attività, nonché della documentazione trasmessa dai fondi pensione, in ottemperanza alla Circolare del 17 febbraio 2005 in materia di adempimenti informativi, sono emerse le scelte organizzative effettuate dai fondi pensione con riguardo sia alla progettazione del sistema informativo-contabile rapportato al proprio contesto strutturale, che all'acquisizione di risorse dotate di specifiche professionalità. Nell'ambito di tale processo di evoluzione, i fondi hanno curato l'istituzione della funzione di direzione generale, dell'attività di controllo della gestione patrimoniale, nonché l'avvio della funzione di controllo interno. In alcuni fondi, tra l'altro, è stata effettuata una ristrutturazione e revisione dei sistemi informativi adottati.

Con riguardo alla funzione di direzione generale, si rappresenta che la maggioranza dei fondi pensione ha provveduto ad adeguarsi in coerenza con quanto previsto dalla COVIP. Nello specifico, la funzione in esame è assicurata in 34 fondi pensione, mentre 3 fondi sono in procinto di istituirla.

Nell'ambito dei predetti 34 fondi pensione si osserva che 20 di essi hanno scelto di affidare lo svolgimento della funzione a dipendenti, a personale distaccato dai

⁷ La collettività di riferimento non comprende i cinque fondi che alla data del 31 dicembre 2005 erano posti in liquidazione o in procinto di deliberare il proprio scioglimento.

soggetti promotori delle predette forme, ovvero a collaboratori esterni che prestano la propria attività in modo continuativo presso il fondo; tutti i soggetti incaricati risultano in possesso dei requisiti previsti dalla normativa vigente. I restanti 14 fondi hanno conferito l'incarico di direttore generale, al presidente, al vice presidente, ovvero ad un componente del consiglio di amministrazione. Tale scelta è consentita dalle Linee guida, pur essendo rimessa al prudente apprezzamento del consiglio di amministrazione.

Con riferimento all'attività di controllo della gestione patrimoniale, si rappresenta che dei 37 fondi in attività al 31 dicembre 2005, solo 30 fondi pensione hanno conferito in gestione le proprie risorse finanziarie, passaggio necessario per l'attivazione della relativa funzione. Di questi, 29 hanno provveduto ad avviare l'attività mentre un fondo sta ultimando le procedure utili all'attivazione del predetto controllo.

In merito alle scelte effettuate dai suddetti 29 fondi pensione, si evidenzia che 7 hanno mantenuto al proprio interno l'espletamento dell'attività, affidandola a soggetti in possesso di specifiche professionalità quali: consiglieri di amministrazione, comitati tecnici appositamente costituiti e composti da taluni membri del consiglio di amministrazione, direttori generali ovvero dipendenti. Gli altri 22 fondi pensione hanno, invece, affidato l'incarico ad un soggetto esterno (professionisti, società di consulenza). Di questi, 9 hanno scelto di individuare un esponente interno al fondo (consiglieri, o comitato tecnico) con funzioni di raccordo fra il consiglio di amministrazione e il soggetto esterno incaricato della funzione. I rapporti tra il fondo e tali soggetti vengono disciplinati da appositi contratti che regolamentano gli impegni e le attività da svolgere, la rendicontazione periodica sugli esiti delle analisi condotte all'organo di amministrazione, nonché la segnalazione di eventuali anomalie o problematiche riscontrate.

Con riguardo, infine, alla funzione di controllo interno, si rappresenta che 32 fondi pensione hanno provveduto ad istituire la funzione, prevedendone compiti e responsabilità, mentre 5 fondi, pur avendo adottato le necessarie determinazioni per la istituzione della funzione, sono in procinto di fornire indicazioni riguardo al conferimento dell'incarico. Nell'ambito dei 32 fondi, si fa presente che più della metà ha affidato la responsabilità della funzione di controllo interno ad un componente l'organo di amministrazione, soluzione organizzativa consentita alla luce delle dimensioni del fondo e dello specifico assetto delle funzioni operative. Per 13 fondi pensione la scelta si è orientata verso l'esternalizzazione della funzione con l'affidamento della relativa responsabilità a soggetti terzi quali professionisti ovvero società di consulenza. Nell'ambito della predetta modalità operativa, inoltre, si osserva che taluni fondi hanno affidato a propri consiglieri di amministrazione il compito di svolgere un'attività di raccordo tra il soggetto esterno responsabile della funzione di controllo interno e l'organo di amministrazione.

Appare utile soffermare l'attenzione sull'importanza che gli organi di *governance* assicurino, responsabilmente, l'effettiva operatività delle funzioni di controllo. Si dovrà, altresì, aver riguardo alla individuazione di potenziali situazioni di incompatibilità che possano determinarsi in relazione alle soluzioni organizzative adottate e alle modalità di

attribuzione degli incarichi, evitando sostanziali sovrapposizioni di attività, a pregiudizio dell'affidabilità del funzionamento complessivo del sistema dei controlli interni.

In conclusione, il quadro di sintesi così rappresentato evidenzia che, in linea generale, i fondi pensione nella elaborazione dei programmi di attività hanno seguito le indicazioni fornite dalla COVIP nelle Linee guida. Le scelte organizzative adottate dai fondi risultano, talvolta, eterogenee tra loro, dal momento che le soluzioni prescelte riflettono il diverso livello di sviluppo raggiunto dall'operatività di ciascun fondo, nonché le relative caratteristiche.

3.8 Le convenzioni per l'erogazione delle rendite

Nel corso del 2005, due fondi negoziali (FONDODENTISTI e QUADRI E CAPI FIAT) hanno effettuato le prime selezioni dell'impresa di assicurazione cui affidare l'incarico dell'erogazione delle prestazioni pensionistiche complementari; a questi, nei primi mesi del 2006, si è aggiunto COMETA.

Le tre selezioni hanno preso avvio, coerentemente con le previsioni normative in materia, con la pubblicazione su due quotidiani a diffusione nazionale dell'avviso di sollecitazione pubblica.

In particolare, tra i requisiti richiesti alle imprese di assicurazione per partecipare alla selezione, QUADRI E CAPI FIAT e COMETA hanno posto un *rating* non inferiore ad una determinata soglia (pari ad A di S&P per il primo e ad AA- di S&P per il secondo), scelta finalizzata a consentire un ampliamento del ventaglio di candidature ricevibili, senza con ciò pregiudicare il livello qualitativo ricercato.

Con riguardo alle tipologie di rendita, FONDODENTISTI, ha richiesto la presentazione di candidature per prodotti di rendita vitalizia e di rendita vitalizia reversibile, oltre ad eventuali proposte di coperture accessorie di tipo *long term care*, ritenute interessanti data la platea di riferimento, composta di lavoratori autonomi. In particolare, è stata chiesta la presentazione della candidatura per una rendita rivalutabile vitalizia, con clausola di reversibilità al 60 per cento a favore di seconda testa di sesso diverso dalla testa primaria e di pari età, e con raddoppio della prestazione in caso di insorgenza dello stato di non autosufficienza in capo alla testa assicurata, con tasso tecnico pari al 2,5 per cento e rateazione della rendita mensile.

Per quanto riguarda QUADRI E CAPI FIAT e COMETA, è stata chiesta la presentazione della candidatura per prodotti di rendita vitalizia immediata rivalutabile e

di rendita vitalizia reversibile rivalutabile, il primo con tasso tecnico pari a 0, rendimento minimo garantito non inferiore al 2,5 per cento, pagamento della rata di rendita anticipato, rateizzazione trimestrale, mentre il secondo con tasso tecnico pari al 2 per cento, rendimento minimo garantito non inferiore al 2 per cento, pagamento della rata di rendita posticipato, rateizzazione mensile. Inoltre, COMETA ha chiesto la presentazione di eventuali proposte aggiuntive per rendite vitalizie immediate rivalutabili e/o reversibili con tasso tecnico e minimo garantito a giudizio dell'offerente.

Inoltre, sia QUADRI E CAPI FIAT che COMETA hanno richiesto alle compagnie, nell'esecuzione del contratto, la fornitura di alcuni servizi, tra i quali, ad esempio, la messa a disposizione del fondo di un motore di simulazione per la determinazione dell'importo della rata di rendita, fruibile direttamente dalla direzione del fondo o da mettere a disposizione degli aderenti mediante un'interfaccia *web*, e la creazione, da parte della compagnia, di un sistema di consultazione delle rendite in corso di erogazione e dell'anagrafica dei singoli beneficiari.

Espletata la selezione e deliberata la compagnia vincitrice della stessa, al momento solo FONDODENTISTI e QUADRI E CAPI FIAT hanno stipulato la relativa convenzione ed entrambe sono state redatte sulla base dello schema tipo di convenzione elaborato dalla COVIP d'intesa con l'ISVAP.

Al riguardo, quella di FONDODENTISTI prevede l'erogazione di prestazioni pensionistiche complementari in forma di rendita vitalizia immediata con rivalutazione annua delle prestazioni, erogabile in rate mensili posticipate; in alternativa, il fondo può chiedere, in relazione al singolo assicurato, l'erogazione di rendite annue vitalizie rivalutabili reversibili totalmente o parzialmente a favore del sopravvivente designato dall'assicurato. Inoltre, l'assicurato può, al momento dell'ingresso in assicurazione, scegliere l'erogazione di una rendita (sia del primo che del secondo tipo) con raddoppio dell'importo assicurato nel caso in cui sopraggiunga uno stato di non autosufficienza (nel caso della rendita reversibile lo stato di non autosufficienza è limitato al solo assicurato principale) nonché l'erogazione di una rendita con rateazione diversa da quella mensile (bimestrale, trimestrale, semestrale, annuale).

Per QUADRI E CAPI FIAT, la convenzione ha per oggetto l'erogazione di una rendita vitalizia immediata annua pagabile in rate trimestrali anticipate con rivalutazione annua delle prestazioni. In alternativa, il fondo pensione può richiedere l'erogazione, in capo al singolo assicurato, di una rendita reversibile totalmente o parzialmente a favore del sopravvivente designato.

Entrambe le convenzioni hanno durata quinquennale ed i tassi di conversione vigono per tutto il periodo di durata della convenzione. Tre mesi prima della scadenza della convenzione la compagnia è impegnata a comunicare al fondo i nuovi coefficienti che resteranno in vigore per il quinquennio successivo (triennio nel caso di QUADRI E CAPI FIAT).

Dall'esame delle prime convenzioni per l'erogazione delle rendite stipulate da fondi pensione negoziali, le cui condizioni di polizza sono riportate nella tabella, si osserva che le stesse prevedono l'adozione della tavola demografica RG48, ovvero la tavola per generazioni elaborata sulla base di analisi della Ragioneria Generale dello Stato, prendendo a riferimento la generazione dei nati nel 1948 (*cfr. infra paragrafo 4.6*). La suddetta tavola demografica è quella che ad oggi rispecchia maggiormente l'effettivo andamento della mortalità della popolazione italiana, ma, considerato il lungo orizzonte temporale di riferimento che caratterizza i fondi pensione, comporta per il futuro la necessità di un aggiornamento dovuto dall'evoluzione della mortalità.

Peraltro, come è noto, recentemente sono state rese disponibili nuove basi demografiche, sulla base delle quali è stata elaborata la tavola IPS55 (costruita con una metodologia analoga a quella utilizzata per la RG48, ma prendendo a riferimento la speranza di vita della generazione dei nati nel 1955 – *cfr. infra paragrafo 4.6*), nella quale la vita residua attesa è maggiore rispetto alla RG48; in particolare, la differenza tra le due tavole riguarda la speranza di vita ad età anziane, con incrementi sensibili per le età intorno ad 80-85 anni, che corrispondono tipicamente alle età dei percettori di rendita.

La stipula di una convenzione per l'erogazione di rendite vitalizie che prevede l'adozione della tavola RG48 si traduce nell'impegno ad erogare (a iscritti che si trovano ancora nella fase di accumulo) prestazioni di importo più elevato di quanto accadrebbe utilizzando la tavola IPS55; l'adozione della RG48 comporta pertanto, nell'immediato, un maggior *appeal* da parte degli aderenti destinatari della convenzione rispetto a convenzioni che utilizzano la IPS55. D'altra parte, l'adozione di una tavola demografica che mostra una peggior "tenuta" alle età anziane, che sono quelle interessate alla rendita, potrebbe comportare nel futuro la necessità di un aggiornamento della stessa per poter rispettare l'impegno preso, con il possibile risultato di discriminare gli aderenti che entrano in rendita in momenti diversi (e la difficoltà di rendere l'adeguata informativa circa la necessità della variazione della base demografica).

E' pertanto importante che gli organi di amministrazione dei fondi, considerato l'impegno assunto nei confronti degli aderenti all'erogazione di una prestazione pensionistica, prestino particolare attenzione, sin dalla fase della selezione dell'impresa di assicurazione, ed in particolare nella definizione delle condizioni richieste alle compagnie, all'utilizzo di basi demografiche quanto più aggiornate. In ogni caso, resta comunque fondamentale che sia garantita agli aderenti la corretta informativa circa le condizioni di rendita, e che la stessa sia resa nel modo più chiaro possibile.

Con riguardo al livello del tasso tecnico, è da sottolineare che si tratta di una scelta di impostazione che i fondi pensione citati hanno già dato nell'ambito del processo di selezione. Il diverso livello di tasso tecnico ha rilevanza sia per il calcolo dei tassi di conversione del montante accumulato in rendita, che per quanto riguarda le condizioni di adeguamento della rendita vitalizia.

Infatti, essendo già inserito nel calcolo dei tassi di conversione, a parità di altre condizioni (base demografica e caricamenti), più esso è elevato, maggiore è l'importo della rendita iniziale.

Inoltre, con riferimento all'intero periodo di erogazione, un più alto livello di tasso tecnico comporta una rivalutazione della rendita in misura minore rispetto ad una rendita calcolata sulla base di un tasso tecnico più basso, dove l'importo iniziale della prestazione è inferiore, ma la rivalutazione avviene in misura maggiore. Si realizza, in pratica, una diversa scelta di distribuzione nel tempo delle rate di rendita.

Con riguardo alla rivalutazione, per FONDODENTISTI il rendimento attribuito alla rendita è determinato diminuendo dell'1 per cento (trattenuto dalla compagnia) il rendimento medio annuo conseguito dalla Gestione Speciale degli investimenti; quindi, la rendita è rivalutata annualmente nella misura della differenza, se positiva, tra il rendimento attribuito ed il tasso di interesse del 2,5 per cento (già conteggiato nel calcolo dei tassi di conversione). Per QUADRI E CAPI FIAT, la misura annua della rivalutazione della rendita è pari al rendimento attribuito al contratto, dato dal 90 per cento del rendimento annuo conseguito dalla Gestione Speciale diminuito dell'1 per cento (trattenuto dalla compagnia); è comunque garantita una misura minima della rivalutazione annua pari al 2,5 per cento.

4. I fondi pensione aperti

4.1 L'evoluzione del settore

I dati dell'anno 2005 evidenziano una ripresa delle iniziative e confermano la tendenza al consolidamento del settore: sono stati autorizzati 3 nuovi fondi pensione aperti (FONDO PENSIONE APERTO FIDENTIA, RAIFFEISEN FONDO PENSIONE APERTO e FONDO PENSIONE APERTO GESTIELLE LAVORO E PREVIDENZA); 2 fondi pensione si sono fusi; 5 fondi pensione che non avevano ancora raccolto adesioni sono stati cancellati dall'Albo in seguito all'accertamento del venir meno dell'interesse alla prosecuzione dell'iniziativa da parte dei soggetti promotori.

I fondi autorizzati a fine 2005 sono 89. Di questi, 80 sono operativi alla stessa data: il totale è stabile rispetto all'anno precedente in quanto, a fronte dell'avvio dell'operatività di uno dei nuovi fondi autorizzati (RAIFFEISEN FONDO PENSIONE APERTO), due fondi pensione operativi si sono fusi.

Tav. 4.1

Fondi pensione aperti autorizzati e operativi.⁽¹⁾

(anni vari; dati di fine periodo)

	2003	2004	2005
Autorizzati all'esercizio dell'attività	95	90	88
<i>di cui operativi</i>	82	80	80
Autorizzati alla costituzione	1	2	1
Totale	96	92	89

(1) Per fondi aperti operativi si intendono quelli con almeno un iscritto.

Alla fine del 2005, gli iscritti ai fondi pensione aperti hanno complessivamente superato le 407.000 unità, con un incremento di oltre il 6,5 per cento rispetto all'anno

precedente. Le percentuali di ripartizione degli iscritti per tipologia di soggetto gestore sono sostanzialmente allineate a quelle rilevate lo scorso anno: il 30 per cento aderisce ai 25 fondi gestiti da società di gestione del risparmio, il 26 per cento ai 7 fondi gestiti da società di intermediazione mobiliare, poco più del 22 per cento ai 4 fondi gestiti da banche ed il restante 21 per cento ai 44 fondi gestiti da compagnie di assicurazione.

Tav. 4.2

Fondi pensione aperti. Struttura del mercato.

(anno 2005; dati di fine periodo; importi in milioni di euro)

	Fondi/ Comparti	Iscritti		ANDP	
		Numero	%	Importo	%
Fondi aperti operativi gestiti da: ⁽¹⁾					
Assicurazioni	44	85.383	21,0	713	24,1
Banche	4	91.367	22,4	397	13,4
SGR	25	123.071	30,3	1.129	38,3
SIM	7	107.201	26,3	715	24,2
Totale fondi aperti operativi	80	407.022	100,0	2.954	100,0
Comparti					
Obbligazionari	154	115.242	28,3	773	26,2
Bilanciati	93	141.267	34,7	1.000	33,8
Azionari	73	150.513	37,0	1.181	40,0
Totale comparti relativi a fondi operativi	320	407.022	100,0	2.954	100,0
<i>Per memoria: comparti garantiti</i>	71	29.913	7,3	259	8,8
Fondi delle maggiori 5 società per numero di iscritti	16	265.599	65,3	1.672	56,6
Comparti con ANDP superiore a 5 mln di euro	113	365.519	89,8	2.646	89,6
Comparti con ANDP compreso tra 500 mila e 5 mln di euro	138	39.503	9,7	297	10,1
Altri comparti	69	2.000	0,5	11	0,3

(1) Per fondi aperti operativi si intendono quelli con almeno un iscritto.

Nei fondi di dimensioni più piccole si sono registrati tassi di crescita delle adesioni leggermente superiori alla media. Il grado di concentrazione del settore, misurato attraverso la percentuale degli iscritti ai fondi gestiti dalle prime cinque società, è quindi diminuito rispetto all'anno precedente, passando dal 68 per cento a circa il 65 per cento.

I fondi pensione aperti dispongono, alla fine del 2005, di un attivo netto destinato alle prestazioni (ANDP) di circa 2.954 milioni di euro, in aumento di oltre il 32 per

cento rispetto al 2004; il 40 per cento del totale risulta allocato nei comparti azionari⁸, quasi il 34 per cento nei comparti bilanciati e oltre il 26 per cento nei comparti obbligazionari.

L'ANDP relativo ai comparti garantiti, ovvero quei comparti, generalmente obbligazionari, che offrono una garanzia di restituzione del capitale e, in alcuni casi, anche il riconoscimento di un rendimento minimo, è pari a quasi il 9 per cento del totale.

Il numero dei comparti con un patrimonio superiore ai 5 milioni di euro è salito, rispetto all'anno precedente, da 95 a 113 (circa il 35 per cento del totale dei comparti); 138 comparti dispongono di un attivo netto destinato alle prestazioni compreso tra 500 mila e 5 milioni di euro; 69 comparti presentano un attivo inferiore ai 500 mila euro.

Nel corso del 2005 sono state esaminate 38 istanze di approvazione di modifiche regolamentari.

A fini descrittivi, le modifiche contenute nelle istanze sono state suddivise per argomento e quindi raggruppate in categorie omogenee, seguendo un'articolazione analoga a quella prevista dallo schema di regolamento dei fondi pensione aperti predisposto in attuazione del Decreto lgs. 252/2005 e attualmente in consultazione presso gli operatori.

Nel complesso, le modifiche approvate nel 2005 sono state 54, rispetto alle 26 dell'anno precedente.

Con riferimento alle modifiche che interessano gli elementi di identificazione del fondo, 4 riguardano la variazione della denominazione e 7 il cambiamento della banca depositaria.

Tra le modifiche raggruppate sotto la voce *Istituzione del fondo ed esercizio dell'attività*, 6 sono relative al cambiamento del soggetto gestore; le altre sono connesse alla fusione tra fondi pensione.

Quasi tutte le modifiche relative al soggetto gestore sono conseguenti ad operazioni di riorganizzazione dei gruppi societari; si tratta in particolare della fusione per incorporazione di Assifit in BPU Assicurazioni Vita (gruppo Banca Popolare di Bergamo – Credito Varesino) che ha comportato il trasferimento alla società incorporante del FONDO PENSIONE APERTO MARE; del conferimento da parte di Sanpaolo Imi Asset Management SGR alla compagnia Assicurazioni Internazionali di Previdenza (gruppo Sanpaolo IMI) del SANPAOLO PREVIDENZA FONDO PENSIONE APERTO e del FONDO PENSIONE APERTO ARTURO 06, avvenuto nell'ambito del riassetto del comparto della previdenza complementare in seno al gruppo Sanpaolo IMI; del

⁸ Per la classificazione dei comparti secondo le caratteristiche delle linee di investimento cfr. *infra* paragrafo 4.5.

conferimento da parte della compagnia Riunione Adriatica di Sicurtà alla compagnia Ras Italia (gruppo Allianz) del fondo PREVIRAS – FONDO PENSIONE APERTO e di INSIEME – FONDO PENSIONE APERTO. Una modifica riguarda invece il conferimento, da parte di CreditRas Vita a Anima SGR, del fondo ANIMA ORIZZONTI – FONDO PENSIONE APERTO.

Tav. 4.3**Fondi pensione aperti. Modifiche regolamentari approvate nell'anno 2005**

	Numero
Elementi di identificazione del Fondo	22
<i>Denominazione</i>	4
<i>Istituzione del fondo ed esercizio dell'attività</i>	11
<i>Banca Depositaria</i>	7
Caratteristiche del Fondo	28
<i>Destinatari</i>	1
<i>Comparti di investimento e gestione delle risorse</i>	20
<i>Spese</i>	7
Modalità generali di funzionamento	4
<i>Calcolo del valore della quota</i>	2
<i>Prestazioni assicurative accessorie</i>	2
Totale	54
<i>Per memoria</i>	
Modifiche regolamentari non soggette ad approvazione	12

I responsabili dei fondi interessati al cambiamento del soggetto gestore hanno avuto cura, in particolare, di seguire le procedure atte a garantire un'adeguata informativa agli iscritti, anche al fine di consentire agli stessi l'esercizio del diritto di trasferimento conseguente alla modifica.

Con riguardo alle operazioni di fusione tra fondi pensione, si segnala quella per incorporazione del FONDO PENSIONE APERTO PROGETTO SIM CO.GE.F. nel FONDO PENSIONE APERTO INTESA MIAPREVIDENZA, entrambi gestiti da Intesa Previdenza SIM. Altra operazione, che ha effetto da marzo dell'anno in corso, è la fusione dei 4 fondi pensione gestiti da Sanpaolo Imi Asset Management SGR (FONDO PENSIONE APERTO EUGANEO PREVIDENZA, del FONDO PENSIONE APERTO AEDIFICO, del FONDO PENSIONE APERTO ARTURO e del FONDO PENSIONE APERTO PERSEO FUTURO) incorporati nel SANPAOLO PREVIDENZA FONDO PENSIONE APERTO, poi conferito alla compagnia Assicurazioni Internazionali di Previdenza.

In tali casi, la data di efficacia delle modifiche regolamentari tiene conto di un congruo periodo di sospensiva, di norma analogo a quello previsto dai singoli

regolamenti in caso di modifiche di tipo peggiorativo delle condizioni economiche. Prima che la fusione divenga efficace, gli iscritti vengono informati sull'operazione, al fine di consentire ai dissenzienti di trasferire la posizione maturata ad altro fondo pensione. Una volta perfezionata l'operazione, gli iscritti trasferiti al fondo pensione risultante dalla fusione vengono informati sulle quote loro attribuite, calcolate in base ai criteri indicati nel progetto. Il responsabile del fondo è chiamato a sovrintendere all'andamento dell'operazione. Una volta conclusa, egli trasmette alla COVIP una relazione nella quale dà conto dell'avvenuto passaggio degli iscritti al fondo o ad altro fondo pensione. A seguito di tale comunicazione la COVIP provvede alla cancellazione del fondo incorporato dall'Albo dei fondi pensione.

Sono in tutto 28 le modifiche che interessano le caratteristiche dei fondi. Come elemento di novità, si segnala la modifica relativa ai destinatari. Un fondo pensione già operativo è stato infatti autorizzato a dedicarsi alle adesioni su base collettiva (FONDO PENSIONE APERTO PIONEER INVESTIFUTURO).

Numerose modifiche interessano le caratteristiche dei comparti in cui sono articolati i fondi. Di queste si evidenzia, per gli elementi innovativi che presenta, l'introduzione nel regolamento del fondo BIPITALIA MULTIPREV – FONDO PENSIONE APERTO di un comparto che prevede una politica di gestione *total return* con l'indicazione di un obiettivo di rendimento; la politica di gestione del comparto è tipicamente flessibile e si propone di generare un rendimento assoluto in ogni condizione di mercato. In questi casi il *benchmark* del comparto, inteso quale portafoglio teorico di riferimento per la valutazione dei risultati di gestione, perde di significatività. Dal momento che il DM Tesoro 703/1996 impone in ogni caso l'indicazione di un *benchmark* per la valutazione dei risultati, in attesa di una complessiva revisione della materia si è ritenuto, nel caso di specie, che l'obiettivo di rendimento dichiarato dal fondo possa essere utilizzato come *benchmark*.

Quattro modifiche riguardano i comparti garantiti; due di esse hanno ad oggetto la riduzione del rendimento minimo garantito che viene applicata, in un caso, solo ai nuovi iscritti (UNICREDIT – FONDO PENSIONE APERTO A CONTRIBUZIONE DEFINITA), e nell'altro a tutti i flussi contributivi successivi all'entrata in vigore della modifica (FONDO PENSIONE APERTO ZURICH CONTRIBUTION). La riduzione della garanzia relativa ai flussi contributivi futuri viene ritenuta peggiorativa nei confronti degli iscritti, ai quali è stato pertanto garantito il diritto di trasferimento.

Il regime delle spese è variato in sette fondi pensione: alcune modifiche sono relative all'introduzione di commissioni *una tantum* a carico dei nuovi iscritti, altre alle commissioni di gestione riferite ai singoli comparti del fondo nonché quelle legate ai trasferimenti e ai riscatti.

Infine, sono 4 le modifiche riferite alle modalità generali di funzionamento del fondo pensione. Come elemento di novità, si segnala l'autorizzazione volta a consentire ai fondi pensione aperti di stipulare con la banca depositaria una convenzione per il calcolo del valore della quota; in tali casi il regolamento del fondo contiene la

precisazione che la responsabilità per l'operato della banca depositaria, come avviene negli altri casi di delega di attività (di gestione o amministrativa), rimane in capo al soggetto che esercita l'attività del fondo pensione aperto.

Le modifiche soggette a comunicazione, secondo la procedura semplificata introdotta dalla COVIP nel 2003, sono complessivamente 12, di cui 4 riguardano i regolamenti (tre per il cambiamento di denominazione della banca depositaria e una per quella del soggetto gestore); le rimanenti interessano gli allegati assicurativi e in alcuni casi contemplano la riduzione del tasso di rendimento minimo operato dalle compagnie di assicurazioni nel calcolo dei coefficienti di conversione in rendita.

I procedimenti di variazione dell'Albo dei fondi pensione sono complessivamente 18, di cui 9 conseguenti a modifiche regolamentari (approvate o comunicate) che interessano gli elementi identificativi dell'Albo medesimo. Gli altri procedimenti si riferiscono alle variazioni per iscrizione e cancellazione.

In merito alle verifiche condotte nello svolgimento dell'attività di vigilanza sull'operatività dei fondi, la COVIP ha anche proseguito l'attività ispettiva che, nell'anno trascorso, ha interessato due fondi pensione. Le ispezioni hanno avuto carattere generale e ricognitivo; particolare attenzione è stata dedicata alla gestione finanziaria e alla diversificazione degli investimenti, alle prassi adottate dai soggetti gestori per organizzare il governo dei fondi e alla corrispondenza delle modalità con le quali i responsabili hanno provveduto a impostare lo svolgimento dei loro compiti, sopra tutto di controllo, a tali prassi.

4.2 La raccolta delle adesioni e le caratteristiche degli iscritti

Il 2005 evidenzia una leggera ripresa della raccolta delle adesioni dei fondi pensione aperti: l'incremento degli iscritti registrato nell'anno è infatti pari al 6,5 per cento, rispetto al 4,8 per cento registrato nel corso del 2004.

Anche nell'anno in esame il canale prevalentemente utilizzato per la raccolta delle adesioni è quello degli sportelli bancari, dal quale proviene circa il 70 per cento dei nuovi iscritti, rispetto a circa il 22 per cento della rete assicurativa e all'8 per cento dei promotori finanziari.

Complessivamente il numero di iscritti ai fondi pensione aperti, alla fine del 2005, è di poco superiore alle 407.000 unità; circa l'85 per cento è rappresentato da lavoratori autonomi, che hanno fatto registrare un incremento nel corso dell'anno di quasi 16.000 unità.

I lavoratori dipendenti superano, a fine anno, le 67.000 unità, con un aumento di circa 9.000 unità nell'anno appena trascorso; di questi il 76 per cento ha aderito sulla base di accordi di adesione collettiva *ex art. 9, comma 2, del Decreto lgs. 124/1993*. Gli accordi sono stipulati nell'ambito dei settori per i quali la contrattazione collettiva nazionale non prevede fondi negoziali di categoria oppure sono conseguenti a processi di riorganizzazione che hanno interessato le forme pensionistiche preesistenti. Complessivamente i fondi pensione aperti hanno segnalato quasi 1.400 accordi collettivi⁹ stipulati alla fine del 2005, con un incremento del 15 per cento rispetto all'anno precedente.

Tav. 4.4

Fondi pensione aperti. Adesioni individuali e collettive.

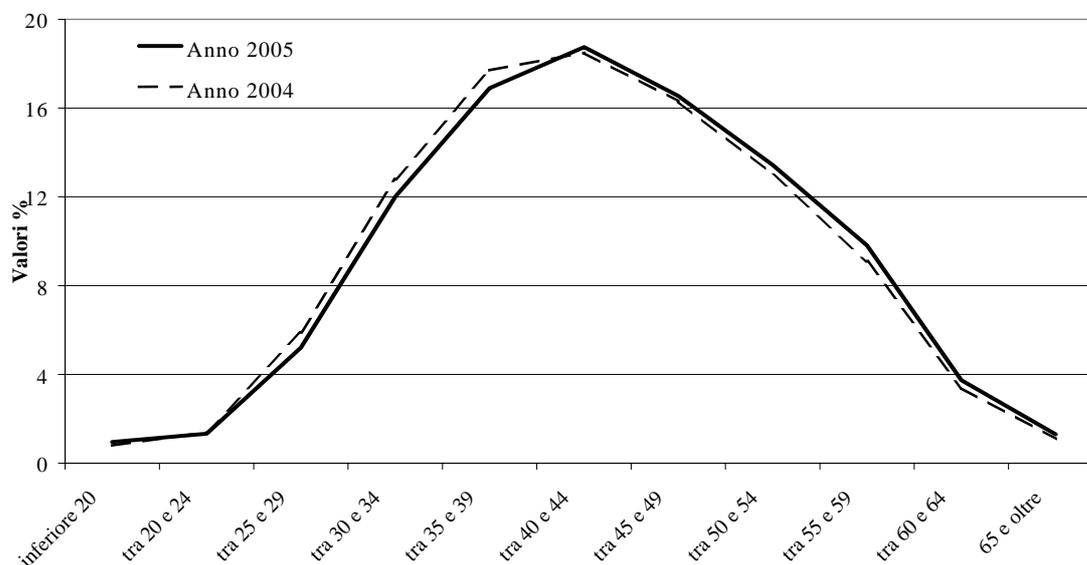
(anni vari; dati di fine periodo)

	2003		2004		2005	
	Numero	%	Numero	%	Numero	%
Iscritti per adesioni individuali	319.453	87,6	333.723	87,3	355.383	87,3
Iscritti per adesioni collettive	45.151	12,4	48.426	12,7	51.639	12,7
Totale	364.604	100,0	382.149	100,0	407.022	100,0
<i>Per memoria:</i>						
Iscritti lavoratori dipendenti	54.664	15,0	58.178	15,2	67.165	16,5

L'esame della distribuzione degli iscritti per classi di età mostra, in media, un invecchiamento di lieve entità della popolazione degli aderenti ai fondi pensione aperti: prosegue quindi lo spostamento verso destra della distribuzione degli aderenti per classi di età, fenomeno già osservato negli anni precedenti. L'età media degli iscritti è salita a 43,4 anni alla fine del 2005, rispetto a 42,9 anni di fine 2004; difatti, il numero di giovani che si iscrivono ai fondi non è in grado di compensare pienamente il naturale processo di invecchiamento della popolazione degli iscritti.

⁹ Il numero di accordi segnalato da ogni fondo non distingue gli accordi che lo interessano singolarmente da quelli che lo interessano insieme ad altri fondi (e che lasciano quindi al lavoratore la facoltà di scegliere il fondo al quale aderire). Aggregando i dati si possono pertanto determinare duplicazioni nei conteggi.

Tav. 4.5

Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti per età per gli anni 2004 e 2005.*(anni vari; dati di fine periodo)*

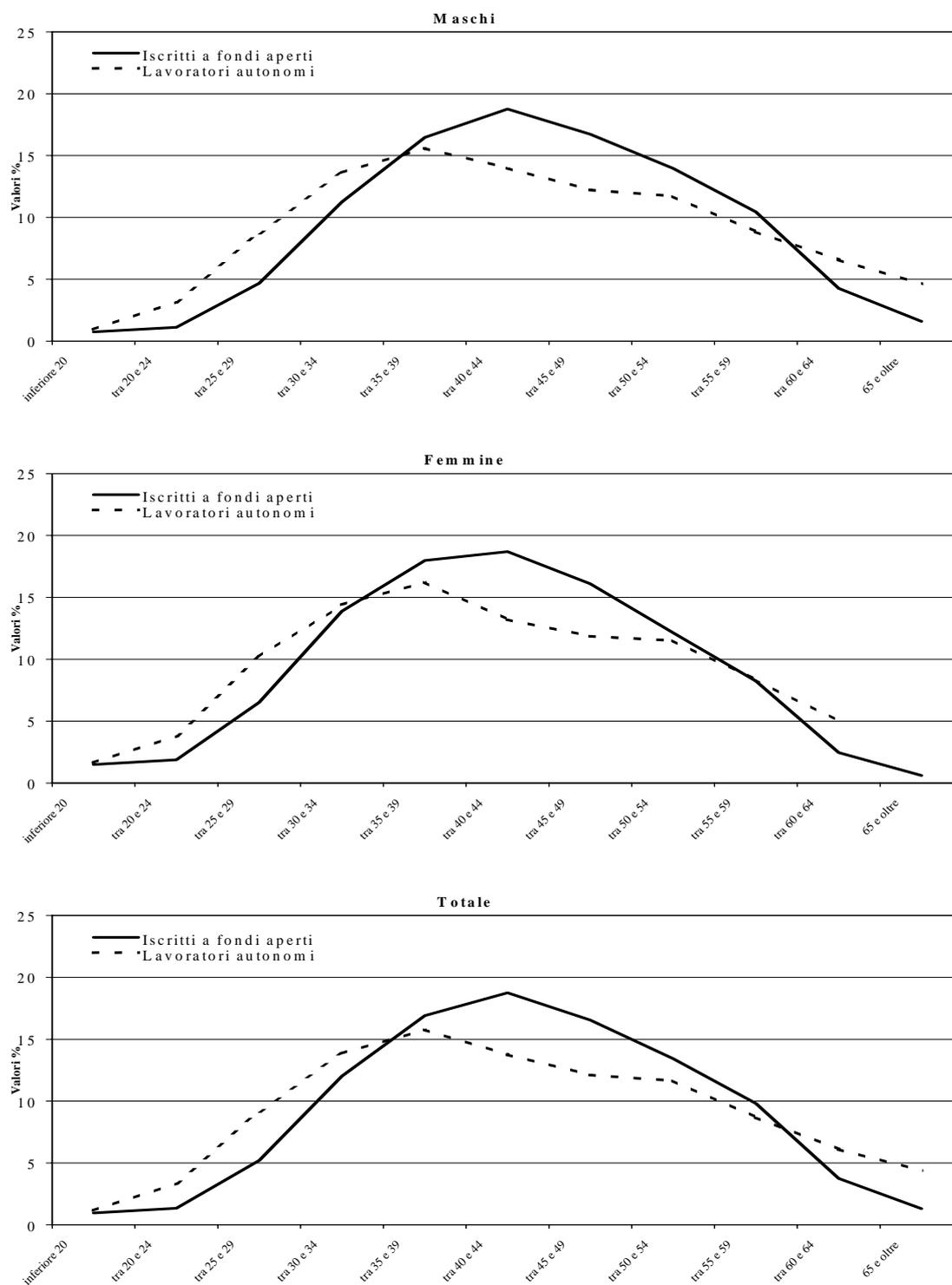
Gli iscritti di sesso maschile continuano ad essere in numero prevalente rispetto a quelli di sesso femminile, con una percentuale del 71 per cento contro il 29 per cento. Se tuttavia si considera la struttura per età, si nota che anche per il 2005, come già evidenziato negli anni precedenti, nelle classi di età più giovani l'incidenza delle donne è maggiore rispetto a quella degli uomini. Difatti, sul totale delle donne iscritte ai fondi pensione aperti, l'incidenza di quelle con meno di 30 anni è quasi del 10 per cento; per gli uomini il corrispondente dato è pari a circa il 6,5 per cento. Tale differenza si mantiene anche nelle fasce di età centrali, mentre la situazione si inverte per le classi di età più anziane: le donne con più di 50 anni che hanno scelto di iscriversi ai fondi pensione aperti sono il 23 per cento, mentre la stessa percentuale con riferimento agli uomini è di oltre il 30 per cento.

Confrontando la distribuzione per classi di età degli aderenti ai fondi pensione aperti rispetto alla ripartizione per età della popolazione dei lavoratori indipendenti, emerge una bassa partecipazione da parte dei più giovani: il 19,5 per cento del totale degli aderenti ai fondi pensione aperti ha un'età inferiore ai 35 anni, rispetto al 25,6 per cento della corrispondente classe di età riferita al complesso dei lavoratori autonomi e liberi professionisti.

Tav. 4.6

Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti per età e sesso e confronto con i lavoratori autonomi.⁽¹⁾

(anno 2005; dati di fine periodo)



(1) Elaborazioni COVIP su dati ISTAT.

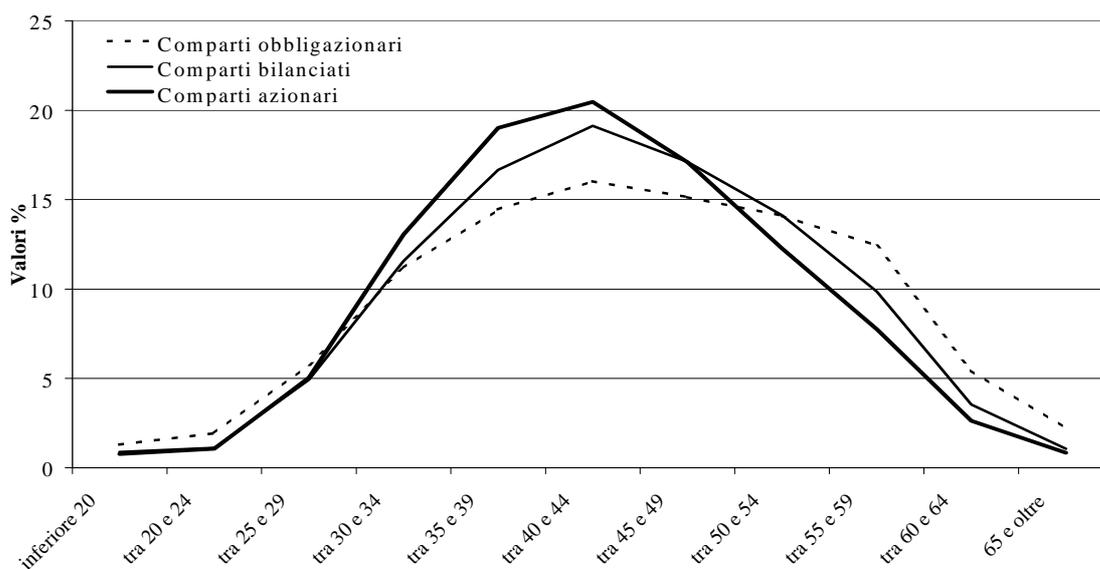
Per quanto riguarda le scelte di adesione alle diverse linee di investimento offerte dai fondi pensione aperti, alla fine del 2005 circa il 37 per cento degli iscritti aderisce a comparti azionari, il 35 per cento a comparti bilanciati ed il restante 28 per cento a comparti obbligazionari. Sebbene dal confronto delle distribuzioni per specializzazione dei comparti e classi di età emerga che l'età anagrafica continua a costituire un elemento che caratterizza tali scelte, prosegue la tendenza, già evidenziata negli anni passati, a modificare le preferenze a favore dei comparti obbligazionari. Tale tendenza diventa più chiara se si prendono in considerazione gli aderenti con meno di 30 anni di età: il 53 per cento di tali iscritti si era difatti orientato, alla fine del 2001, verso linee azionarie, rispetto al 34 per cento di fine 2005.

Anche nel 2005 è proseguita la crescita della adesioni ai comparti garantiti, crescita che raggiunge quasi il 20 per cento; alla fine del 2005 gli iscritti a comparti garantiti ammontano complessivamente a 30.000 unità e rappresentano circa il 7 per cento del totale degli aderenti ai fondi pensione aperti.

Analizzando la scelta delle linee in funzione del sesso degli iscritti, emerge che quasi il 34 per cento delle donne, rispetto al 26 per cento degli uomini, ha optato per un comparto obbligazionario. Tale comportamento di maggior prudenza del sesso femminile si mantiene anche con riferimento alle diverse fasce di età; è tuttavia da considerare che il fenomeno potrebbe dipendere da altre variabili, come, ad esempio, il livello del reddito, la ricchezza, l'attività lavorativa, ecc.

Tav. 4.7

Fondi pensione aperti. Specializzazione dei comparti e distribuzione degli iscritti per età.
(anno 2005; dati di fine periodo)



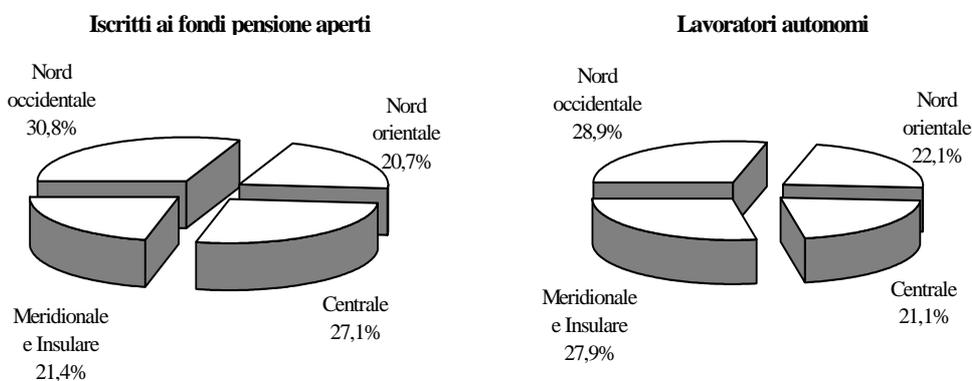
La sottoscrizione di prestazioni assicurative accessorie, tipicamente a copertura di eventi quali morte o invalidità permanente verificatesi prima dell'accesso alla prestazione pensionistica, rimane un fenomeno estremamente contenuto, interessando meno dell'1 per cento degli stessi. Peraltro, solo poco più di un terzo dei fondi aperti operativi ha previsto la possibilità per l'iscritto di sottoscrivere tali polizze assicurative accessorie.

Con riferimento alla composizione degli iscritti per area geografica, dal confronto con la composizione analoga riferita all'intera popolazione dei lavoratori indipendenti emerge una maggiore diffusione, in termini relativi, della previdenza complementare nelle regioni del centro Italia, dove risiede il 21,1 per cento del totale dei lavoratori indipendenti, rispetto al 27,1 per cento del totale degli iscritti ai fondi pensione aperti. La situazione opposta caratterizza l'Italia Meridionale e Insulare, dove si situa il 21,4 per cento degli iscritti ai fondi, rispetto al 28 per cento dei lavoratori indipendenti. Più allineate risultano le percentuali relative al Nord Italia (circa il 51 per cento in entrambi i casi).

Tav. 4.8

Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti per area geografica e confronto con i lavoratori autonomi.⁽¹⁾

(anno 2005; dati di fine periodo)



(1) Elaborazioni COVIP su dati ISTAT.

4.3 La raccolta dei contributi

Nel corso del 2005, il flusso dei contributi raccolti dai fondi pensione aperti si è attestato a 500 milioni di euro, registrando una crescita di circa l'11 per cento rispetto

all'anno precedente. I versamenti dei lavoratori autonomi, pari a 310 milioni di euro, costituiscono il 62 per cento dei contributi totali, mentre i contributi affluiti dai lavoratori dipendenti, pari a 190 milioni di euro, costituiscono il restante 38 per cento.

La contribuzione media per iscritto è rimasta invariata rispetto al 2004; l'importo, pari a circa 1.200 euro, risulta nel complesso ben al di sotto del limite assoluto di deducibilità fiscale stabilito dal Decreto lgs. 47/2000. Se si guarda alle diverse tipologie di iscritti, il contributo *pro capite* dei lavoratori autonomi non raggiunge i 1.000 euro, mentre quello dei lavoratori dipendenti, che comprende, oltre alla quota versata dal singolo lavoratore (30 per cento del versamento totale), anche la quota del datore di lavoro (31 per cento) e la quota annuale di trattamento di fine rapporto (39 per cento), è pari a circa 2.800 euro.

Sale a 7.300 euro l'attivo netto destinato alle prestazioni (ANDP) medio per iscritto di fine 2005, rispetto ai 5.800 euro registrati alla fine del 2004.

Tav. 4.9

Fondi pensione aperti. Contributi e ANDP medi per iscritto.

(anni vari; dati di flusso)

	Contributi raccolti (mln di euro)			Contributo medio per iscritto (mgl di euro)	ANDP medio per iscritto (mgl di euro)
	2003	2004	2005	2005	2005
Lavoratori autonomi	301	297	310	0,9	
Lavoratori dipendenti	145	155	190	2,8	
Totale	446	452	500	1,2	7,3

Oltre ai contributi, la gestione previdenziale nella fase di accumulo si caratterizza per altre voci di entrata, quali il trasferimento di posizioni da altre forme previdenziali, e voci di uscita, quali il trasferimento di posizioni verso altre forme previdenziali, i riscatti, le anticipazioni, le trasformazioni in rendita, le erogazioni in conto capitale, ecc. Nel 2005 il flusso di risorse complessivamente generato dalla gestione previdenziale ammonta a 455 milioni di euro, in crescita rispetto ai 429 milioni del 2004.

Aumentano, rispetto agli anni precedenti, gli importi relativi alle posizioni individuali trasferite da e verso altre forme previdenziali complementari.

Gli importi riportati non considerano i movimenti monetari derivanti da una operazione di incorporazione di un fondo pensione aperto in un altro fondo aperto appartenente alla medesima società, che ha interessato quasi 18.000 posizioni, per un ammontare complessivo di circa 117 milioni di euro.

Viceversa, il saldo derivante dai trasferimenti in entrata e in uscita rimane stabile ed è pari a circa 29 milioni di euro. Gli afflussi si sono indirizzati in prevalenza verso comparti obbligazionari (62 per cento del totale dei trasferimenti in entrata), seguiti dai comparti bilanciati (20 per cento) e dai comparti azionari (18 per cento); i deflussi hanno invece riguardato in modo più consistente i comparti azionari (45 per cento dei trasferimenti in uscita) e in misura più ridotta i comparti bilanciati (37 per cento) e obbligazionari (18 per cento).

Tav. 4.10

Fondi pensione aperti. Raccolta netta della fase di accumulo.

(anni vari; dati di flusso in milioni di euro)

	2003	2004	2005
Contributi per le prestazioni	446	452	500
Trasferimenti in entrata da altri fondi pensione	32	50	73
Entrate della gestione previdenziale	478	502	573
Trasferimenti in uscita verso altri fondi pensione	11	22	44
Anticipazioni	6	8	11
Riscatti	29	37	49
Premi per prestazioni accessorie	..	..	..
Erogazioni in forma di capitale	4	5	13
Trasformazioni in rendita	-	..	..
Uscite della gestione previdenziale	51	73	117
Raccolta netta	427	429	455
<i>Per memoria:</i>			
Trasferimenti tra comparti dello stesso fondo	17	16	41

Anche nel 2005 è proseguita la crescita dei riscatti, che tuttavia rimangono un fenomeno abbastanza contenuto; le posizioni interessate sono state circa 6.000, pari all'1,5 per cento del totale degli iscritti, per un ammontare complessivo di 49 milioni di euro, rispetto ai 37 milioni registrati nel 2004.

Rimane invece residuale e senza variazioni sostanziali rispetto all'anno precedente il ricorso all'anticipazione, che ha interessato circa 300 posizioni per complessivi 11 milioni di euro. Al riguardo, va però ricordato che attualmente il conseguimento dell'anticipazione è subordinato alla maturazione di un periodo di partecipazione al sistema di previdenza complementare di almeno otto anni.

In crescita, anche se di ammontare comunque contenuto, risultano le erogazioni in conto capitale: circa 500 posizioni per un ammontare complessivo di 13 milioni di euro rispetto ai 5 milioni del 2004. Estremamente limitato rimane invece il numero di rendite in erogazione, pari a 75.

In aumento il fenomeno dei cosiddetti *switch* (trasferimenti nell'ambito di linee di investimento appartenenti ad uno stesso fondo pensione), che ha interessato quasi 3.000 posizioni, pari a poco meno dell'1 per cento degli iscritti, per un importo complessivo di circa 41 milioni di euro.

Tav. 4.11

Fondi pensione aperti. Trasferimenti di posizioni tra comparti dello stesso fondo (*switch*).
(anno 2005; dati di flusso in milioni di euro)

	Obbligaz.	Bilanciati	Azionari	Totale
Trasferimenti in entrata da altri comparti	1.966	603	351	2.920
Trasferimenti in uscita verso altri comparti	732	956	1.232	2.920
Saldo netto	1.234	-353	-881	-

La scomposizione dei trasferimenti per tipologia di comparto mostra una prevalenza di spostamenti verso i comparti obbligazionari, con un incremento netto di più di 1.200 posizioni (per un ammontare di circa 21 milioni di euro), di cui quasi 900 provenienti da comparti azionari e oltre 300 da comparti bilanciati.

4.4 Gli oneri di gestione

La riforma recentemente approvata ha evidenziato uno specifico interesse alla tematica dei costi di partecipazione alle forme di previdenza complementare, con particolare riferimento al profilo della comparabilità degli stessi e della portabilità della posizione individuale. Si tratta di aspetti ai quali già da alcuni anni la COVIP dedica particolare attenzione.

Con riferimento ai fondi pensione aperti va evidenziato che tutti i costi che l'iscritto è chiamato a sostenere durante la fase di accumulo sono esplicitati nei regolamenti, ricorrendo a formulazioni standardizzate. L'impiego, da parte dei fondi pensione aperti, di uno schema di regolamento di generale utilizzo ha consentito di fornire una rappresentazione dei costi sostanzialmente omogenea e caratterizzata da un elevato grado di semplicità e chiarezza.

In particolare, i regolamenti forniscono evidenza delle commissioni di gestione, che costituiscono la componente dei costi più rilevante, secondo una delle seguenti modalità:

- in percentuale sul patrimonio;
- in percentuale sui versamenti e sul patrimonio;
- in cifra fissa sulla posizione individuale e in percentuale sul patrimonio.

La maggioranza dei fondi operativi (circa il 61 per cento) è ricorsa al terzo modello, il 27 per cento ha preferito il primo ed il restante 12 per cento il secondo.

Oltre alle commissioni di gestione, il regolamento può prevedere anche costi che devono essere individuati in cifra fissa e che l'aderente sostiene *una tantum*, all'atto dell'iscrizione ovvero dell'esercizio di prerogative individuali, quali il trasferimento della posizione a un'altra forma previdenziale complementare (ovvero anche a un'altra linea di investimento, nel caso di fondi multicomparto) e il riscatto della stessa. Questi costi, analogamente alle commissioni di gestione in percentuale sui versamenti e in cifra fissa, gravano direttamente sull'aderente e non interessano il patrimonio del fondo.

Viceversa, oltre alla commissione di gestione in percentuale, altri costi possono incidere sul patrimonio, anche se la loro quantificazione avviene solo a consuntivo. Si tratta degli oneri di intermediazione, delle imposte e tasse e delle spese legali e giudiziarie relative a vicende di esclusivo interesse del fondo.

Per contro, ogni spesa od onere non individuato espressamente nel regolamento è posto a carico della società istitutrice.

Viene infine escluso che l'investimento in OICR (a prescindere dal fatto che siano o meno promossi o gestiti da società del gruppo del quale fa parte la società istitutrice del fondo aperto) possa comportare una duplicazione di oneri; nei regolamenti viene infatti previsto che non vengano fatti gravare sull'iscritto 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.

Le commissioni di gestione possono essere inoltre incrementate dalle cc.dd. commissioni di incentivo, consistenti in una quota parte del maggior rendimento del fondo rispetto al *benchmark* di riferimento. A tali commissioni hanno fatto ricorso solo pochi fondi: alla fine del 2005 risultano sei fondi operativi promossi da tre differenti società. Per tutti i fondi è prevista l'applicazione di tali commissioni solo in caso di risultati positivi.

Nell'esaminare i costi va considerato che anche quelli che incidono sul patrimonio del fondo gravano comunque sull'aderente, seppur in via indiretta, in quanto riducono il valore delle quote, e quindi della posizione individuale dell'iscritto. L'onerosità della forma va quindi valutata considerando i costi complessivamente. La distinzione tra commissioni direttamente e indirettamente a carico dell'aderente assume invece rilevanza nell'interpretare i rendimenti. Il rendimento del fondo difatti, essendo calcolato come variazione del valore della quota, è già al netto dei costi che gravano sul patrimonio, ma non dei costi che gravano direttamente sull'aderente. La prima

componente tende a essere la più rilevante nel lungo periodo, mentre la seconda può assumere una importanza più significativa nei primi periodi di partecipazione alla previdenza complementare.

Al fine di consentire una valutazione aggregata dei costi di partecipazione ai fondi pensione aperti e delle determinanti che maggiormente ne influenzano il livello, viene presentata, come ormai consueto, un'analisi basata su un'unica misura di sintesi, definita "commissione onnicomprensiva".

La metodologia adottata richiede di calcolare la misura di costo per ogni singolo comparto ricorrendo a una simulazione sullo sviluppo della posizione individuale e dei relativi costi sostenuti che faccia riferimento a una figura-tipo.

La misura presentata considera la commissione di gestione, la commissione di iscrizione e la commissione di trasferimento ad altro fondo o forma previdenziale individuale. Tale ultimo costo non viene tuttavia incluso nel calcolo della commissione relativa al 35-esimo anno di partecipazione, assunto quale anno di pensionamento.

Viceversa, la misura non tiene conto degli effetti che possono derivare dalla previsione delle commissioni di incentivo né di quelli relativi agli altri oneri la cui incidenza viene determinata a consuntivo (considerando che i costi a consuntivo applicabili sono limitati alle fattispecie esplicitate nei regolamenti e sopra richiamate, si può peraltro ragionevolmente ritenere che l'effetto "distorsivo" di questa esclusione sia piuttosto contenuto).

Nella simulazione viene considerato, per convenzione, un aderente che effettua un versamento contributivo all'inizio di ciascun anno di 2.500 euro. Il tasso di rendimento reale, uguale per tutti i comparti, è posto pari al 2,5 per cento.

Inoltre, analogamente allo scorso anno, è stata esplicitata la dipendenza dal tasso di inflazione e dal tasso di crescita salariale delle variabili interessate. In particolare, il contributo è rivalutato annualmente sulla base del tasso di crescita salariale reale (posto pari all'1,8 per cento) e del tasso di inflazione (pari al 2 per cento); anche i costi fissi sono rivalutati in base al tasso di inflazione, ipotizzando che la rivalutazione avvenga ogni 5 anni.

A differenza delle Relazioni precedenti, nelle quali la commissione onnicomprensiva veniva calcolata come rapporto, per ogni anno di permanenza nel fondo, tra i costi mediamente sostenuti e il patrimonio mediamente investito fino al periodo considerato, quest'anno la commissione è stata calcolata come differenza tra il tasso di rendimento di un ipotetico piano di investimento che non prevede oneri e il tasso interno di rendimento dello stesso piano che considera i costi effettivamente previsti per il comparto analizzato. Il significato di tale indicatore è analogo a quello utilizzato nelle Relazioni precedenti e le differenze tra le due misure sono di ordine trascurabile.

In particolare tale indicatore, generalmente noto nella letteratura sull'argomento come *reduction in yield*, indica qual'è il livello della commissione in percentuale sul patrimonio che comporta per l'iscritto il sostenimento di un costo complessivo di partecipazione alla forma uguale a quello effettivamente sostenuto, nel caso in cui tale commissione sia stata prevista come unica voce di costo. In altre parole, l'indicatore è la commissione in percentuale sul patrimonio "equivalente" all'intera struttura di spese analizzata.

Rispetto agli anni passati, il livello degli oneri previsti nei regolamenti dei fondi pensione aperti risulta sostanzialmente stabile sia nei valori medi che in quelli estremi.

Tav. 4.12

Fondi pensione aperti. Stima della commissione onnicomprensiva per tipologia di comparto.

(anno 2005; valori percentuali)

Tipologia	N. Comp	3 anni			10 anni			35 anni			
		Media	Min	Max	Media	Min	Max	Media	Min	Max	
Senza garanzia	Obbligaz.	85	1,5	0,6	3,8	1,1	0,4	2,5	1,0	0,4	2,0
	Bilanciato	92	1,8	0,6	4,0	1,3	0,6	2,6	1,3	0,6	2,2
	Azionario	74	2,2	0,8	4,1	1,7	0,8	2,7	1,6	0,8	2,3
	Totale	251	1,8	0,6	4,1	1,3	0,4	2,7	1,3	0,4	2,3
Con garanzia	Obbligaz.	69	2,0	0,6	4,0	1,4	0,6	2,4	1,2	0,5	2,3
	Bilanciato	3	2,9	2,5	3,6	1,9	1,7	2,3	1,6	1,6	1,8
	Azionario	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Totale	72	2,0	0,6	4,0	1,4	0,6	2,4	1,2	0,5	2,3
Totale	Obbligaz.	154	1,7	0,6	4,0	1,2	0,4	2,5	1,1	0,4	2,3
	Bilanciato	95	1,8	0,6	4,0	1,4	0,6	2,6	1,3	0,6	2,2
	Azionario	74	2,2	0,8	4,1	1,7	0,8	2,7	1,6	0,8	2,3
	Totale	323	1,9	0,6	4,1	1,4	0,4	2,7	1,2	0,4	2,3

N.B.: La media è calcolata come media semplice. Utilizzando la media ponderata con il valore dell'attivo netto destinato alle prestazioni a fine 2005 si otterrebbero valori sostanzialmente analoghi.

La commissione onnicomprensiva media annua, per un aderente-tipo che decida di trasferire la propria posizione ad un altro fondo o forma previdenziale dopo tre anni di partecipazione, risulta pari a circa l'1,9 per cento annuo e va da un minimo dello 0,6 per cento ad un massimo del 4,1 per cento. Le spese che gravano direttamente sull'aderente (spese in cifra fissa e in percentuale sui versamenti) incidono per lo 0,7 per cento, mentre il restante 1,2 per cento deriva dai costi sul patrimonio.

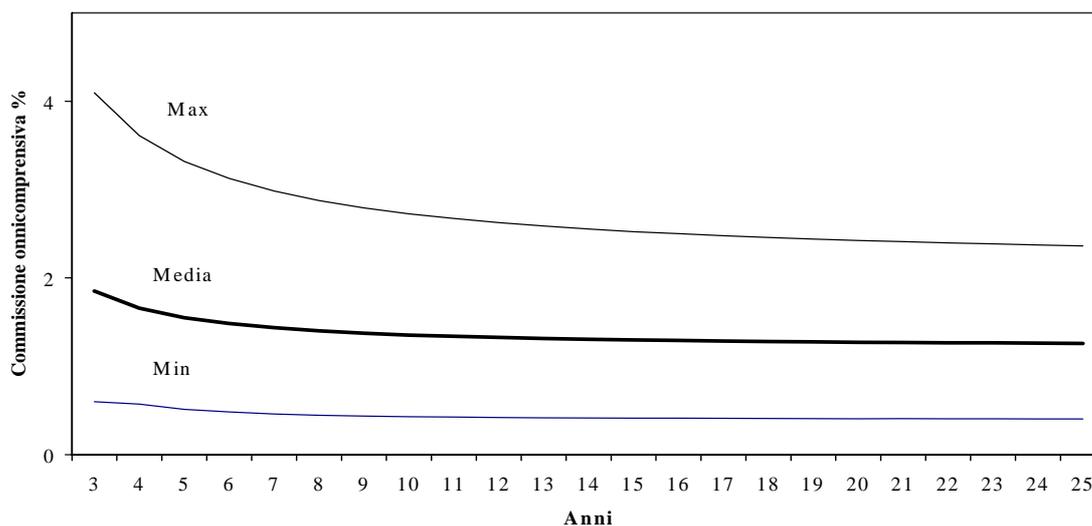
All'aumentare del periodo di permanenza il livello della commissione

onnicomprensiva sul patrimonio tende a ridursi progressivamente. Aumentando il patrimonio gestito, infatti, diminuisce l'incidenza delle spese che gravano direttamente sull'aderente: se l'aderente decidesse di trasferirsi dopo dieci anni pagherebbe, in media, commissioni annue pari all'1,4 per cento del patrimonio; dopo trentacinque anni tale misura scende all'1,2 per cento; con un'incidenza delle spese poste direttamente a carico dell'aderente dell'ordine dello 0,5 per mille.

Tav. 4.13

Fondi pensione aperti. Stima della commissione onnicomprensiva e orizzonte temporale di riferimento.

(anno 2005)



Una componente che determina una differenziazione delle commissioni è data dalle politiche di investimento: a linee di investimento più rischiose corrispondono infatti, generalmente, commissioni di gestione più elevate; per i fondi pensione aperti tale differenza è comunque contenuta, nella media, a circa 0,2 punti percentuali tra una tipologia di comparto e quella immediatamente più rischiosa¹⁰.

Un'altra componente che può comportare un aggravamento delle commissioni è la previsione di forme di garanzia finanziaria. In genere, il costo delle garanzie varia in funzione del tipo di garanzia prestata (restituzione del capitale, livello del rendimento minimo garantito) e degli eventi che danno diritto alla garanzia medesima. Nei fondi pensione aperti attualmente offerti sul mercato non si notano tuttavia, in media, differenze significative di costo tra i comparti garantiti e quelli non assistiti da garanzie.

¹⁰ Per la classificazione dei comparti secondo le caratteristiche delle linee di investimento cfr. *infra* paragrafo 4.5.1.

Si osserva infine che le commissioni complessivamente applicate dai fondi che raccolgono le adesioni prevalentemente (per più del 70 per cento) tramite sportelli bancari risultano, in media, più basse rispetto alle commissioni di fondi che utilizzano prevalentemente le reti assicurative, i promotori finanziari o i canali di distribuzione misti.

All'aumentare del periodo di riferimento, si riduce anche la differenza tra i valori minimo e massimo della commissione e, conseguentemente, la dispersione della distribuzione: il campo di variazione, pari a circa 3,5 punti percentuali nel terzo anno, si attesta, per periodi di permanenza lunghi, a meno di 2 punti percentuali.

4.5 La gestione finanziaria

4.5.1 Le linee di gestione e i *benchmark*

Fin dalla fase di avvio, i fondi pensione aperti si sono per lo più strutturati secondo un assetto multicomparto caratterizzato dall'offerta di più linee di investimento, ciascuna connotata da un diverso profilo rischio-rendimento, per meglio rispecchiare le diverse preferenze dei potenziali aderenti.

Le caratteristiche delle politiche di investimento dei comparti sono descritte nei regolamenti; in questi ultimi sono specificate le tipologie di strumenti finanziari utilizzabili, la politica di gestione e gli eventuali ulteriori limiti agli investimenti rispetto a quelli già previsti dalla normativa.

Sulla base dell'esame di tali caratteristiche, i singoli comparti dei fondi pensione aperti sono stati classificati in categorie omogenee per politiche di investimento dichiarate, individuate sulla base dei seguenti criteri:

- azionari (almeno il 50 per cento del patrimonio del comparto è investito in azioni);
- obbligazionari (almeno il 50 per cento del patrimonio è investito in obbligazioni, mentre l'investimento in azioni assume carattere residuale e comunque non superiore al 30 per cento);

- bilanciati¹¹ (in tutti gli altri casi).

Per ciascuna linea di investimento, la società di gestione individua i cosiddetti *benchmark*, ovvero parametri oggettivi di riferimento definiti ricorrendo a indicatori finanziari di comune utilizzo, che costituiscono strumenti per la verifica dei risultati della gestione. Tali parametri devono essere preventivamente comunicati alla COVIP per il riscontro dei requisiti previsti con propria Delibera del 30 dicembre 1998, e sono quindi inseriti nei prospetti informativi dei fondi aperti depositati successivamente presso la CONSOB.

In linea con l'evoluzione del settore del risparmio gestito e pur tenendo conto delle peculiarità che caratterizzano la finalità previdenziale, anche i fondi pensione aperti iniziano ad avvertire l'esigenza di introdurre gestioni con caratteristiche innovative rispetto a quelle, più tradizionali, fino a questo momento maggiormente utilizzate. Si tratta di esperienze che interessano un numero ancora limitato di fondi operativi, ma altre istanze pervenute sono attualmente in fase istruttoria. E' tuttavia da considerare che, con l'avvio della riforma della previdenza complementare e il conseguente arricchimento dell'offerta disponibile, tali gestioni potrebbero trovare maggiore impulso.

Ne costituiscono un esempio le linee di investimento di tipo *data target* che, destinate a iscritti con un orizzonte temporale al pensionamento sostanzialmente identico, si caratterizzano per una politica di investimento che tende alla progressiva riduzione della quota detenuta in attività rischiose all'avvicinarsi dell'anno obiettivo (*data target*).

Va altresì considerato che alcune delle gestioni innovative possono sollevare problemi circa l'impiego di un *benchmark* quale strumento di valutazione dei risultati ottenuti dai fondi pensione. E' questo il caso delle gestioni di tipo *total return*, che si propongono di generare un rendimento assoluto in ogni condizione di mercato seguendo una politica di investimento "flessibile" rispetto alle classi di strumenti finanziari utilizzabili, e delle gestioni protette, caratterizzate da strategie di investimento che, utilizzando idonei strumenti quantitativi (ad esempio il *value at risk*), tendono al contenimento della massima perdita probabile entro un determinato livello del patrimonio. Considerando le particolarità di tali strategie, alle società di gestione è richiesto di fornire, in sede di redazione del rendiconto, informazioni aggiuntive sulle modalità di attuazione della politica di investimento, con riferimento al conseguimento dell'obiettivo di rendimento o all'implementazione della strategia di protezione concretamente posta in essere; infine, è posto in capo al responsabile l'onere della verifica dell'effettiva implementazione della politica di investimento e delle scelte effettuate in materia di controllo dei rischi.

¹¹ Sono inclusi in tale categoria anche i comparti cosiddetti "flessibili", ovvero quelli per i quali il regolamento prevede la possibilità di investire sia in azioni sia in obbligazioni, senza ulteriori specificazioni. Con riferimento ai fondi operativi al 31 dicembre 2005, i casi di comparti classificati come "flessibili" sono due.

Alla fine del 2005, la maggior parte dei comparti operativi presenta *benchmark* composti da due indicatori; i *benchmark* dei comparti obbligazionari e azionari sono in prevalenza costituiti, rispettivamente, da un solo e da due indicatori, mentre nei comparti bilanciati si riscontra il ricorso a *benchmark* più composti.

Nell'ambito degli indicatori utilizzati nei *benchmark*, prevalgono quelli riferiti all'area dell'euro, per i comparti obbligazionari e bilanciati; mentre, nei comparti azionari risulta prevalente la più ampia area OCSE.

Gli indicatori utilizzati nei *benchmark* dei fondi aperti sono in prevalenza prodotti da *JP Morgan* per le componenti obbligazionarie e da *Morgan Stanley Capital International* per quelle azionarie. In particolare, il *JP Morgan (JPM) Government Bond Index EMU Traded*, composto da un paniere di titoli a tasso fisso con scadenza almeno pari a un anno emessi da Stati appartenenti all'area dell'euro, nella versione in euro, risulta l'indicatore obbligazionario più utilizzato, mentre il *Morgan Stanley Capital International (MSCI) World Index*, composto dalle azioni negoziate nelle principali borse valori mondiali, nella versione in dollari USA convertito in euro, rappresenta l'indicatore azionario di uso più frequente.

4.5.2 Le scelte di gestione e la composizione del portafoglio

Alla fine del 2005 il patrimonio dei fondi pensione aperti è costituito per circa il 64 per cento da investimenti diretti in titoli di debito e di capitale (rispettivamente pari al 37 e al 27 per cento), per il 30 per cento da quote di organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR) e per il restante 6 per cento da depositi (comprensivi dei crediti per operazioni pronti contro termine con scadenza non superiore ai 6 mesi).

Dal confronto con il 2004 emerge un significativo incremento del peso degli investimenti diretti (6 per cento), per la maggior parte imputabile ai titoli di debito (4 per cento) e in misura inferiore ai titoli di capitale (2 per cento); risulta, invece, in diminuzione l'investimento in quote di OICR, la cui incidenza sul patrimonio dei fondi aperti è scesa di oltre 4 punti percentuali.

Quasi la totalità dei titoli di debito ha una scadenza superiore ai 6 mesi (95 per cento del totale); la durata media finanziaria è di poco inferiore ai 4 anni, con valori più elevati nei comparti azionari e bilanciati e invece più bassi nei comparti obbligazionari, i quali comprendono anche linee di investimento maggiormente orientate verso strumenti del mercato monetario.

Gli investimenti diretti in titoli di debito sono quasi interamente costituiti da titoli di Stato; i titoli di altri emittenti rappresentano circa il 3 per cento del patrimonio dei fondi aperti e sono per quasi la totalità quotati su mercati regolamentati.

Anche gli investimenti diretti in titoli di capitale sono pressoché interamente costituiti da titoli quotati.

Tav. 4.14**Fondi pensione aperti. Composizione del patrimonio.**

(anno 2005; dati di fine periodo; valori percentuali)

	Tipologia comparto			Totale
	Obbligazionari	Bilanciati	Azionari	
Depositi	4,6	6,3	5,9	5,7
Titoli di debito	69,5	40,6	12,3	37,0
Titoli di capitale	4,5	22,6	46,8	27,4
OICR	21,2	31,1	35,6	30,3
Altre attività e passività	0,2	-0,7	-0,6	-0,4
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0

Con riferimento alle quote di OICR in portafoglio, le stesse interessano organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM), quali fondi comuni mobiliari aperti, italiani ed esteri armonizzati, e società di investimento a capitale variabile (SICAV); non sono invece presenti quote di fondi mobiliari chiusi, né quote di fondi immobiliari.

Nel 2005 la tendenza alla riduzione del peso delle quote di OICVM sul patrimonio dei fondi aperti, già riscontrata nell'anno precedente, si è accentuata. Nei comparti bilanciati e nei comparti obbligazionari tale riduzione è di circa 6 punti percentuali per entrambe le categorie; la riduzione è compensata dal pressoché equivalente incremento percentuale dell'incidenza degli investimenti diretti in titoli di debito. Anche i comparti azionari registrano una diminuzione dell'incidenza delle quote di OICVM, di circa il 3 per cento, che va favore di un maggior peso degli investimenti diretti in titoli di capitale.

Il ricorso alle quote di OICVM è tipicamente sperimentato nel contesto delle linee di investimento caratterizzate da masse gestite di dimensioni più ridotte; alla fine del 2005, le quote di OICVM rappresentano il 58 per cento del patrimonio dei fondi aperti con ANDP inferiore a 500 mila euro e il 50 per cento in quelli con ANDP compreso fra 500 mila e 5 milioni di euro; tale percentuale scende al 30 per cento nei comparti con ANDP superiore a 5 milioni di euro. La diminuzione dell'incidenza degli OICVM è comunque generalizzata e prescinde dalla dimensione del patrimonio dei singoli fondi

aperti.

L'investimento in OICVM, da effettuare esclusivamente nell'interesse degli aderenti, ritrova motivazioni e opportunità nel contenimento dei costi per la diversificazione del portafoglio, anche attraverso la ricerca di economie di scala nella gestione finanziaria, in particolare con riguardo a fondi caratterizzati da patrimoni di dimensione più ridotta o dall'investimento in classi di attività finanziarie riferite a particolari aree geografiche o settori.

Suddividendo il portafoglio degli OICVM nelle componenti titoli di debito e titoli di capitale, gli investimenti diretti in titoli di debito prevalgono rispetto agli investimenti indiretti sia nel complesso, sia a livello di singola tipologia di comparto. Con riferimento, invece, ai titoli di capitale, l'investimento diretto è prevalente nei comparti azionari, mentre si registra una sostanziale equiripartizione fra investimenti diretti e indiretti nei comparti bilanciati e obbligazionari.

Nei comparti garantiti, il cui patrimonio è per il 90 per cento costituito da titoli di debito, l'investimento diretto prevale largamente su quello indiretto: a fronte di una percentuale di investimenti in quote di OICVM che si attesta, per i comparti privi di garanzia, al 32 per cento del patrimonio, nei comparti garantiti la stessa percentuale è pari a circa l'8 per cento.

Considerando sia gli investimenti diretti che gli investimenti indiretti, i titoli di debito costituiscono complessivamente il 45 per cento del patrimonio dei fondi aperti, mentre i titoli di capitale rappresentano il 49 per cento.

Tav. 4.15

Fondi pensione aperti. Composizione del patrimonio e OICVM.

(anno 2005; dati di fine periodo; valori percentuali)

	Tipologia comparto			Totale
	Obbligazionari	Bilanciati	Azionari	
Depositi	4,6	6,3	5,9	5,7
Investimenti in titoli di debito	85,2	49,1	15,4	45,3
<i>Investimenti diretti</i>	69,4	40,6	12,3	37,0
<i>Investimenti tramite OICVM</i>	15,8	8,5	3,1	8,3
Investimenti in titoli di capitale	10,0	45,3	79,3	49,4
<i>Investimenti diretti</i>	4,5	22,6	46,8	27,4
<i>Investimenti tramite OICVM</i>	5,5	22,7	32,5	22,0
Altre attività e passività	0,2	-0,7	-0,6	-0,4
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0

Tav. 4.16

Fondi pensione aperti. Composizione del portafoglio titoli per area geografica.⁽¹⁾
 (anno 2005; dati di fine periodo; valori percentuali)

	Tipologia comparto			Totale
	Obbligazionari	Bilanciati	Azionari	
Titoli di debito				
Italia	52,5	27,6	10,0	27,2
Altri Paesi Unione europea	33,7	20,4	5,2	17,9
Stati Uniti	2,5	3,2	0,8	2,0
Giappone	0,1	0,2	..	0,1
Altri Paesi aderenti OCSE	0,2	0,2	0,1	0,2
Paesi non aderenti OCSE	0,4	0,4	0,1	0,3
Totale	89,4	52,0	16,2	47,7
Titoli di capitale				
Italia	2,1	6,2	10,3	6,7
Altri Paesi Unione europea	3,6	15,6	23,1	15,4
Stati Uniti	3,1	17,4	32,8	19,8
Giappone	0,7	3,6	8,8	4,9
Altri Paesi aderenti OCSE	0,9	4,1	7,1	4,4
Paesi non aderenti OCSE	0,2	1,1	1,7	1,1
Totale	10,6	48,0	83,8	52,3
Totale portafoglio titoli	100,0	100,0	100,0	100,0

(1) Per l'allocazione geografica si fa riferimento al paese di residenza degli emittenti. La tavola comprende gli investimenti in titoli per il tramite di OICVM, che pertanto vengono trattati come un "velo".

Dalla scomposizione del portafoglio titoli per area geografica, che considera anche la componente detenuta per il tramite degli OICVM, emerge una riduzione del peso degli emittenti domestici, che scende dal 37 per cento al 34 per cento, mentre aumenta, dal 30 al 33 per cento, l'incidenza degli emittenti degli altri Paesi dell'UE. Il peso degli emittenti titoli statunitensi diminuisce leggermente, costituendo il 22 per cento del totale, mentre aumenta l'incidenza degli emittenti di altre nazionalità, quali il Giappone e gli altri Paesi dell'area OCSE, che resta tuttavia di dimensioni contenute.

Nell'ambito dei titoli di debito si registra una significativa riduzione della quota dei titoli italiani (3 per cento), che tuttavia restano ancora prevalenti con circa il 27 per cento dell'intero portafoglio, e un contestuale aumento del peso dei titoli degli altri Paesi dell'UE (4 per cento). Viceversa, con riguardo ai titoli di capitale quelli di emittenti statunitensi rappresentano circa il 20 per cento, mentre il peso dei titoli domestici è assai più ridotto e pari a circa il 7 per cento; nell'ambito dei titoli di capitale emerge un significativo incremento dell'incidenza dei titoli di emittenti del Giappone (quasi un punto percentuale) e di altri Paesi dell'area OCSE (mezzo punto percentuale), più accentuato nei comparti azionari.

Nei comparti garantiti, l'incidenza sul patrimonio dei titoli di debito di emittenti italiani resta elevata, attestandosi al 72 per cento rispetto al 74 per cento registrato nel 2004; sale, invece, al 21 per cento la quota rappresentata dai titoli di debito di emittenti di altri Paesi dell'UE, in aumento sul 2004 di quasi 3 punti percentuali.

Per quanto riguarda l'utilizzo degli strumenti derivati, solo pochi fondi vi hanno fatto ricorso nel 2005; alcune operazioni sono state poste in essere con finalità di copertura dell'esposizione valutaria, altre sono state relative all'acquisto di *future* su titoli o su indici, prevalentemente con riferimento al mercato dei capitali. In alcuni casi, laddove il limitato patrimonio in gestione non consentiva di realizzare un'adeguata diversificazione mediante l'investimento diretto nei titoli, lo strumento del *future* è stato utilizzato come alternativa all'investimento in OICVM.

Tav. 4.17

Fondi pensione aperti. Esposizione effettiva sui mercati finanziari e composizione del benchmark.⁽¹⁾

(anno 2005; dati di fine periodo; valori percentuali)

	Tipologia comparto						Totale	
	Obbligazionari		Bilanciati		Azionari		Effett.	Bench.
	Effett.	Bench.	Effett.	Bench.	Effett.	Bench.		
Titoli di debito	89,7	89,7	53,8	52,7	19,2	18,0	49,5	48,8
Titoli di capitale	10,3	10,3	46,2	47,3	80,8	82,0	50,5	51,2
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

(1) L'esposizione considera anche gli investimenti effettuati tramite gli OICVM e le posizioni in titoli di capitale derivanti dall'utilizzo di strumenti derivati; la composizione del *benchmark* è calcolata come media dei *benchmark* dei singoli comparti ponderata per i patrimoni di fine anno.

Considerando gli investimenti effettuati indirettamente per il tramite degli OICVM e le posizioni in derivati su titoli di debito e di capitale, nonché collocando i depositi nell'ambito dei titoli di debito, l'esposizione effettiva sui mercati obbligazionari e azionari, sia a livello generale che di singola tipologia di comparto, risulta molto simile a quella dei portafogli *benchmark*, pur con un leggero sovrappeso della componente obbligazionaria nei comparti azionari e bilanciati.

4.5.3 I risultati della gestione

Nel 2005, i risultati di gestione dei fondi pensione aperti hanno rispecchiato la congiuntura favorevole dei mercati finanziari.

I risultati aggregati dei fondi aperti sono stati calcolati, come di consueto, come variazione degli indici di capitalizzazione¹². Questi ultimi, riferiti sia all'intero settore sia alle diverse tipologie di comparto, sono ottenuti sulla base della media dei rendimenti mensili dei singoli comparti ponderati per la rispettiva incidenza sul patrimonio complessivo dei fondi considerato all'inizio del periodo; ciascun comparto entra nella composizione degli indici a partire dal mese nel quale si verifica la prima valorizzazione. I rendimenti mensili sono calcolati come variazione del valore della quota dei singoli comparti e, quindi, sono al netto di tutti gli oneri di amministrazione e gestione a carico del fondo, nonché degli oneri fiscali.

Inoltre, al fine di consentire una più articolata valutazione dei rendimenti, i comparti obbligazionari sono stati scomposti, sulla base della natura degli indicatori che compongono il *benchmark*, in obbligazionari misti (*benchmark* composti da indicatori azionari per una percentuale comunque non superiore al 30 per cento) e obbligazionari puri (*benchmark* composti esclusivamente da indicatori obbligazionari).

Alla fine del 2005, l'incremento dell'indice di capitalizzazione generale rispetto al corrispondente periodo del 2004 è stato dell'11,5 per cento; in tutti e quattro i trimestri dell'anno la variazione dell'indice è stata positiva. Estendendo l'orizzonte temporale agli ultimi tre anni, il risultato aggregato dei fondi aperti è particolarmente positivo e pari a circa il 23 per cento.

Nell'anno trascorso, il rendimento dei fondi aperti ha superato il tasso di rivalutazione del TFR; quest'ultimo, considerato al netto dell'imposta sostitutiva introdotta a partire dal 2001, si è attestato al 2,6 per cento. Si tratta di una tendenza che prosegue oramai dal 2003; a partire dall'inizio di quell'anno e fino alla fine del 2005 il rendimento fatto registrare dai fondi aperti, circa il 23 per cento, è stato significativamente superiore alla rivalutazione netta del TFR, pari a circa l'8 per cento.

Con riferimento alle singole tipologie di comparto, quelli caratterizzati da una maggior quota di investimenti azionari hanno tratto particolare beneficio dai forti incrementi registrati dalle borse mondiali, specie dell'area dell'euro. I comparti azionari e bilanciati hanno infatti ottenuto rendimenti pari, rispettivamente, al 16,2 per cento e

¹² L'indice utilizzato rientra tra i cosiddetti "indici a catena" di *Laspeyres* e viene calcolato in base alla seguente formula:

$$I_t = I_{t-1} \frac{\sum_i v_{it} q_{it-1}}{\sum_i v_{i,t-1} q_{it-1}}$$

dove v_{it} è il valore della quota al tempo t dell' i -esimo fondo e q_{it} è il rispettivo numero di quote in essere al tempo t .

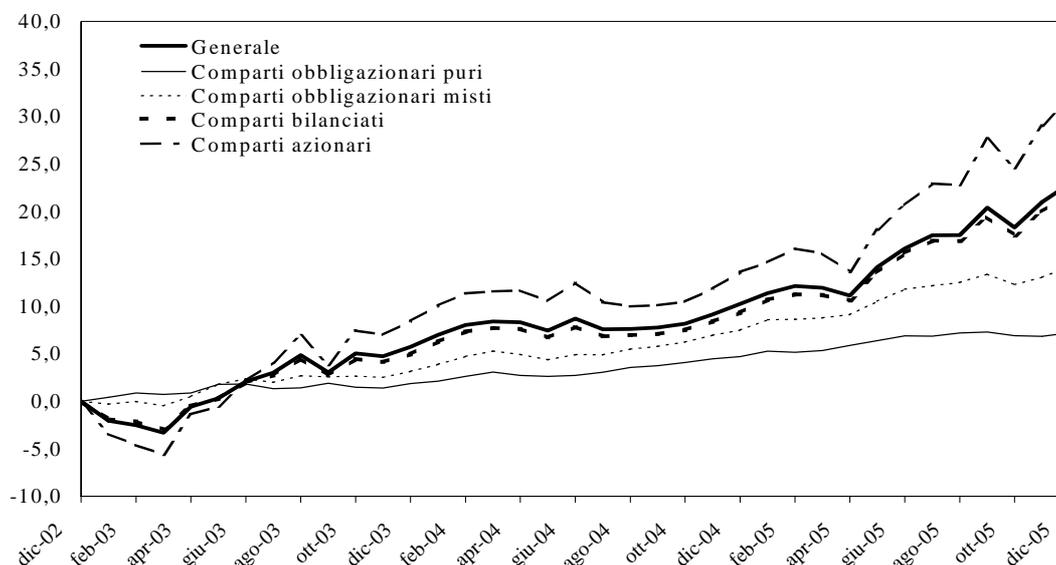
all'11,4 per cento, con risultati positivi in ciascuno dei quattro trimestri del 2005. Rendimenti più bassi, ma comunque positivi, sono stati conseguiti dai comparti obbligazionari; gli obbligazionari misti hanno ottenuto un apprezzamento del 6,2 per cento, beneficiando in parte anche delle rivalutazioni dei corsi azionari; mentre per i comparti obbligazionari puri il rendimento nel 2005 si è attestato attorno al 2,4 per cento, risentendo nell'ultima parte dell'anno dell'inversione della politica monetaria della BCE.

Per quanto riguarda i comparti garantiti, il rendimento aggregato, calcolato senza considerare la copertura derivante dalla garanzia, si è attestato al 2,9 per cento; il rendimento è leggermente superiore rispetto a quello fatto registrare dai comparti obbligazionari puri per la presenza di una componente azionaria, comunque limitata.

Per ciascuna delle tipologie di comparto, con l'eccezione dei comparti obbligazionari puri, il confronto con la rivalutazione netta del TFR è positivo sia con riferimento al 2005 sia estendendo il periodo di comparazione agli ultimi tre anni.

Tav. 4.18

Fondi pensione aperti. Rendimenti medi cumulati (dal 31.12.2002 al 31.12.2005).
(valori percentuali)



La valutazione dei risultati di gestione dei fondi aperti viene anche effettuata mediante il confronto con i rendimenti dei rispettivi portafogli *benchmark* teorici. Questi ultimi sono ottenuti mediante indici di capitalizzazione costruiti seguendo la stessa metodologia utilizzata per i rendimenti dei fondi pensione: il tasso di crescita

mensile dell'indice dei *benchmark* è pari alla media dei rendimenti mensili dei portafogli *benchmark* dei singoli comparti ponderata con gli stessi pesi usati nell'indice di capitalizzazione dei fondi¹³.

Inoltre, al fine di rendere più omogeneo il confronto con i rendimenti dei fondi aperti, viene presentata una versione dei rendimenti dei portafogli *benchmark* al netto dell'imposta sostitutiva introdotta a partire dal 2001. Nel confronto va tuttavia considerato che i rendimenti dei portafogli *benchmark* così calcolati, a differenza dei rendimenti dei singoli comparti, sono ancora al lordo degli oneri di amministrazione e di gestione. Al riguardo, estendendo il periodo di riferimento ad anni precedenti, l'impatto degli oneri di gestione e amministrazione sul rendimento pluriennale dei singoli comparti diventa più rilevante e, quindi, il confronto con le variazioni dei portafogli *benchmark* può diventare penalizzante per i comparti stessi.

Tav. 4.19

Fondi pensione aperti. Rendimenti pluriennali.*(anni vari; valori percentuali)*

	Rendimento a 3 anni (2003 - 2005)			Rendimento a 2 anni (2004-2005)			Rendimento a 1 anno (2005)		
	Comparti	Bench lordo	Bench netto ⁽¹⁾	Comparti	Bench lordo	Bench netto ⁽¹⁾	Comparti	Bench lordo	Bench netto ⁽¹⁾
Generale	22,9	28,6	25,2	16,3	20,4	18,1	11,5	13,4	11,9
Obblig. puri	7,2	10,9	9,6	5,3	8,0	7,1	2,4	3,6	3,2
Obblig. misti	14,1	18,6	16,5	10,7	14,2	12,6	6,2	7,7	6,8
Bilanciati	21,8	28,4	25,0	16,1	20,4	18,1	11,4	13,3	11,8
Azionari	31,9	37,8	33,3	21,7	26,3	23,2	16,2	18,4	16,4
<i>Per memoria:</i>									
Rivalut. del TFR ⁽¹⁾		8,2			5,2			2,6	

(1) Al netto dell'imposta sostitutiva.

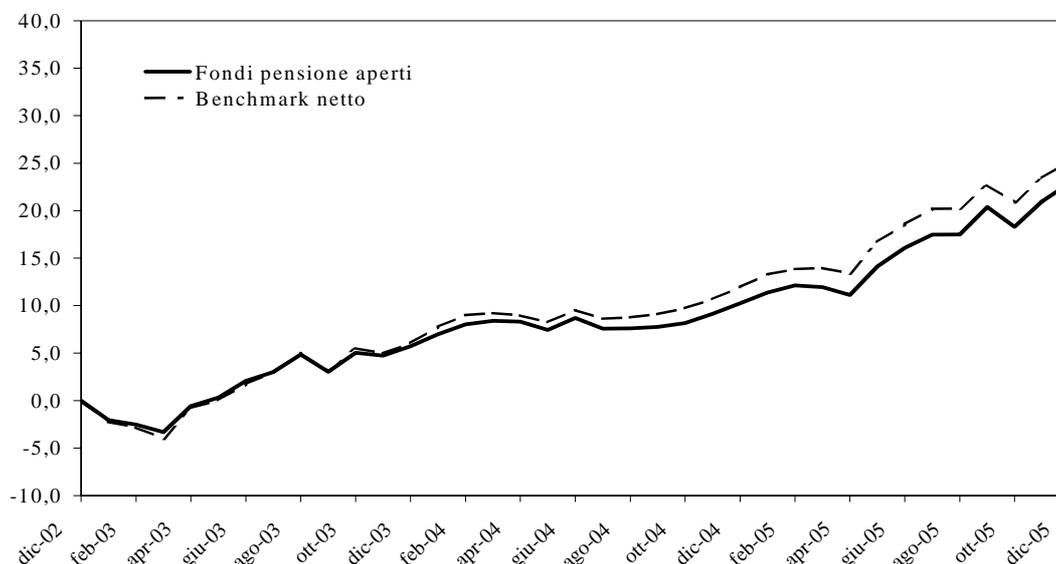
Nel 2005, il rendimento aggregato dei comparti dei fondi aperti è risultato sostanzialmente in linea con quello del portafoglio *benchmark*; circa un terzo dei comparti ha conseguito rendimenti superiori al proprio *benchmark*. Tutti i comparti hanno comunque registrato un rendimento positivo.

¹³ I dati utilizzati nelle analisi che seguono in parte derivano dalle segnalazioni periodiche ed in parte sono stati ricostruiti prendendo a riferimento le composizioni e gli indicatori dichiarati ed inseriti nei prospetti informativi. Nella ricostruzione, per gli indicatori obbligazionari è stato ritenuto più coerente l'utilizzo, ove esistente, della versione *return index*, che considera il reinvestimento delle cedole maturate; per gli indicatori azionari, laddove non diversamente specificato, è stata invece utilizzata la versione *price index*, che non considera il reinvestimento dei dividendi distribuiti, essendo questa la scelta più frequentemente adottata dai fondi, principalmente per le difficoltà di reperimento delle versioni *return index* di tali indicatori.

Tav. 4.20

Fondi pensione aperti. Rendimenti medi cumulati e variazione del *benchmark* netto (dal 31.12.2002 al 31.12.2005).

(valori percentuali)



Tav 4.21

Fondi pensione aperti. Comparti con rendimento positivo e con rendimento superiore al *benchmark* netto.⁽¹⁾

(anni vari; valori percentuali)

	2003		2004		2005	
	Rendimento Positivo	Rendimento superiore al <i>benchmark</i>	Rendimento Positivo	Rendimento superiore al <i>benchmark</i>	Rendimento Positivo	Rendimento superiore al <i>benchmark</i>
Generale	97,9	28,8	99,5	18,3	100,0	35,4
Obbligazionari puri	91,1	17,8	98,4	11,5	100,0	15,9
Obbligazionari misti	100,0	48,5	100,0	28,6	100,0	27,5
Bilanciati	100,0	24,6	100,0	16,2	100,0	45,1
Azionari	100,0	30,8	100,0	21,8	100,0	51,7

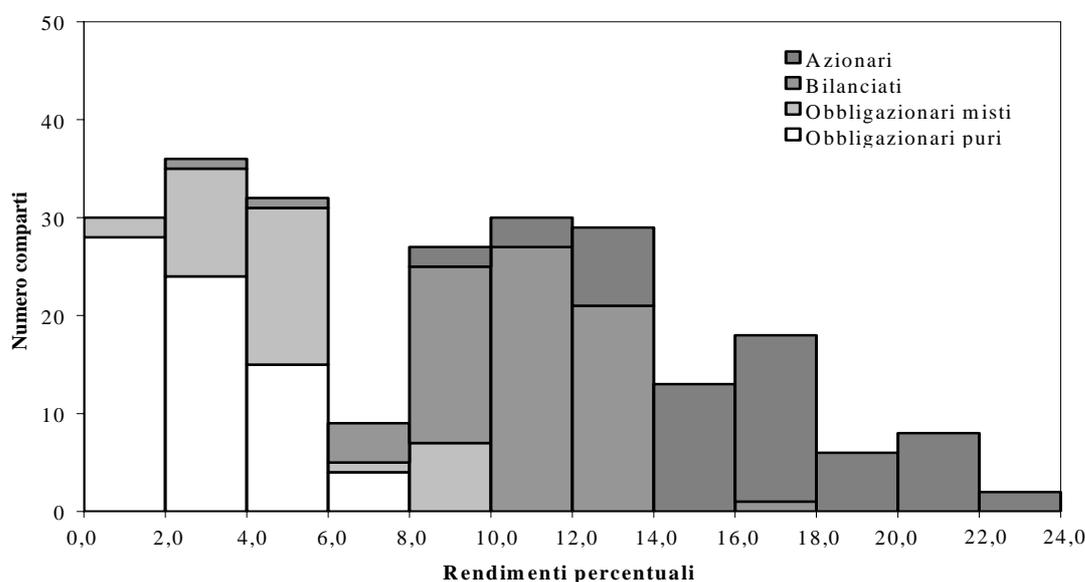
(1) Si sono presi in considerazione i comparti che all'inizio di ogni periodo avevano raggiunto un attivo netto destinato alle prestazioni almeno pari a 500 mila euro. I rendimenti dei comparti sono calcolati come variazione percentuale del valore della quota dei singoli comparti. I rendimenti dei portafogli *benchmark* sono al netto dell'imposta sostitutiva introdotta a partire dal 2001.

La distribuzione dei rendimenti, calcolati con riferimento ai comparti che all'inizio del 2005 avevano raggiunto un attivo netto destinato alle prestazioni almeno pari a 500 mila euro, è compresa fra 0 e il 24 per cento. La dispersione dei rendimenti nelle diverse tipologie di comparto risulta più marcata negli azionari e, invece, più concentrata negli

obbligazionari. In particolare, escludendo i valori meno rappresentativi di ogni categoria, emerge che i comparti azionari hanno conseguito rendimenti compresi tra il 12 e il 24 per cento, i comparti bilanciati hanno messo a segno rendimenti che risultano compresi tra il 6 e il 14 per cento, i comparti obbligazionari misti hanno ottenuto rendimenti compresi tra il 2 e il 10 per cento mentre i rendimenti dei comparti obbligazionari puri si sono attestati tra lo 0 e il 6 per cento.

Tav 4.22

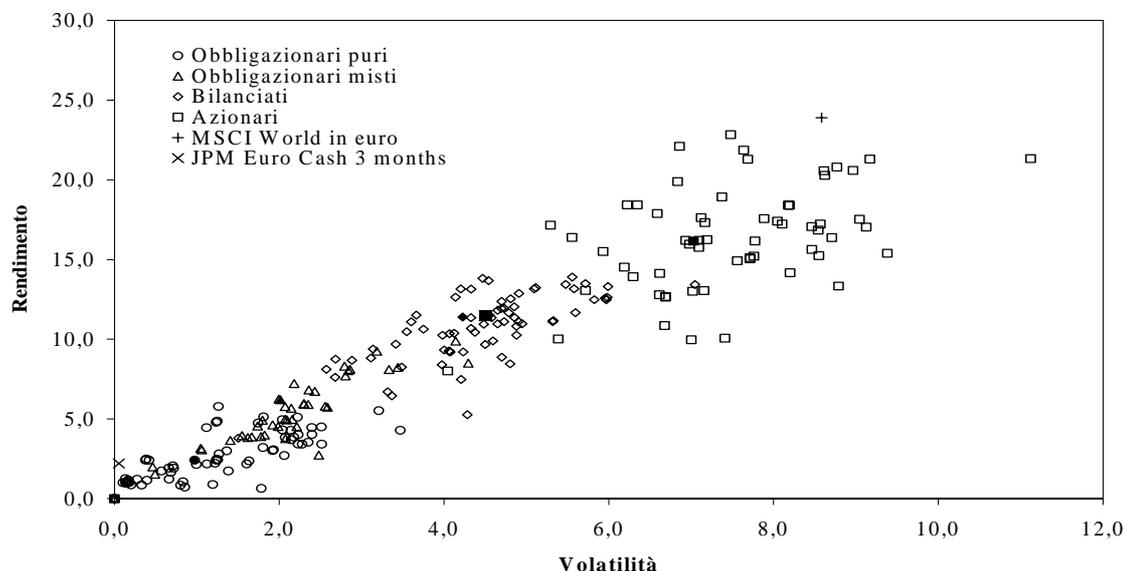
Fondi pensione aperti. Distribuzione dei rendimenti per tipologia di comparto.⁽¹⁾
(anno 2005)



(1) Rendimenti calcolati come variazione percentuale del valore della quota dei singoli comparti. Si sono presi in considerazione i comparti che all'inizio del 2005 avevano raggiunto un attivo netto destinato alle prestazioni almeno pari a 500 mila euro.

L'analisi del profilo rischio-rendimento dei singoli comparti, condotta assumendo il rischio espresso dallo scarto quadratico medio annualizzato dei rendimenti mensili e il rendimento espresso dalla variazione annuale del valore della quota, evidenzia un moderato aumento della volatilità, che nel 2005 si è attestata al 4,5 per cento rispetto al 2,5 per cento del 2004. L'aumento della volatilità è stato registrato nell'ambito di tutte le tipologie di comparto; nei comparti azionari, la stessa ha assunto il valore più elevato e pari al 7 per cento, rispetto a circa il 4 per cento registrato nel 2004.

Fondi pensione aperti. Rendimenti e volatilità.⁽¹⁾
(anno 2005)



(1) Rendimenti calcolati come variazione percentuale del valore della quota dei singoli comparti; volatilità calcolata come scarto quadratico medio dei rendimenti mensili annualizzato. Si sono presi in considerazione i comparti che all'inizio del 2004 avevano raggiunto un attivo netto destinato alle prestazioni almeno pari a 500 mila euro. Con i simboli pieni si fa riferimento al rendimento e alla volatilità degli indici aggregati di capitalizzazione dei comparti di ciascuna tipologia. Un quadrato pieno più grande indica l'indice di capitalizzazione generale. L'indice *MSCI World*, in dollari USA convertito in euro, è rappresentativo della *performance* dei mercati azionari mondiali, mentre l'indice *JPM Euro Cash 3 months* costituisce una *proxy* del rendimento *risk-free* nell'area dell'euro.

4.6 Le condizioni di erogazione delle rendite

Nei fondi pensione aperti le condizioni relative alla costituzione di una rendita vitalizia sono contenute nei cosiddetti “allegati assicurativi”, che costituiscono parte integrante dei regolamenti dei fondi stessi.

All'esercizio del diritto alla prestazione pensionistica, il valore della posizione individuale, al netto della eventuale quota di prestazione da erogare sotto forma di capitale, viene impiegato quale premio unico per la costituzione di una rendita. A tal fine le società, diverse da compagnie di assicurazione, che promuovono fondi pensione aperti stipulano apposite convenzioni con le imprese assicurative autorizzate all'esercizio del ramo vita.

La forma contrattuale prevista da tutti i fondi pensione aperti è l'assicurazione di rendita vitalizia immediata, in base alla quale, a fronte del pagamento del premio unico,

viene erogata periodicamente una somma di denaro per tutta la durata di vita residua dell'assicurato.

Accanto a questa, i fondi solitamente propongono altre opzioni di rendita, quali:

- la rendita reversibile, in base alla quale l'iscritto ha la possibilità di designare un ulteriore beneficiario della prestazione, di modo che essa venga erogata al pensionato finché in vita e, alla sua morte, al beneficiario designato;
- la rendita certa, che garantisce, in caso di morte del pensionato all'interno di un arco temporale, generalmente di 5 o 10 anni, l'erogazione della rendita ad una seconda persona fino allo scadere del periodo suddetto. Oltre il suddetto termine, in caso di sopravvivenza, il pensionato continuerà a percepire la rendita vitalizia.

I fondi pensione aperti operativi prevedono, oltre alla rendita vitalizia, anche quella totalmente o parzialmente reversibile, con percentuali che, in quest'ultimo caso, variano generalmente tra il 50 e il 75 per cento. Quasi tutti i fondi prevedono anche una rendita certa; l'arco temporale viene generalmente prestabilito dalla compagnia e solo in alcuni casi lasciato alla libera scelta dell'assicurato.

L'importo iniziale annuo della rendita si determina applicando al capitale maturato i coefficienti di conversione (o tassi di premio) indicati negli allegati assicurativi. Tali coefficienti vengono calcolati dalle imprese di assicurazione in base a condizioni che dipendono:

- dalle tavole demografiche, che indicano le probabilità di morte della popolazione, distinte per età e sesso;
- dal tasso tecnico, ovvero dal rendimento finanziario conteggiato anticipatamente nell'importo della rata di rendita;
- dai caricamenti, vale a dire dai costi che l'iscritto sostiene per la fase di erogazione della rendita.

Con riguardo all'ipotesi demografica, i fondi pensione aperti operativi adottano in larga maggioranza (in 65 casi) la tavola RG48; dei restanti fondi, in due casi vengono adoperate tavole appositamente costruite dalla compagnia, mentre negli altri 13 casi sono utilizzate tavole derivanti dalle elaborazioni effettuate sulla base dei censimenti ISTAT. In questi ultimi casi il censimento maggiormente impiegato come base di proiezione è quello del 1991, anche se talvolta viene fatto riferimento a censimenti addirittura precedenti. Va peraltro tenuto conto che l'utilizzo di tavole che non riflettono l'evoluzione reale dell'andamento della mortalità produce un effetto distortivo nell'informazione fornita agli aderenti, in particolare per coloro che non sono prossimi al pensionamento. Questi ultimi, infatti, sia in fase di adesione che nel corso del rapporto di partecipazione faranno le proprie valutazioni nella prospettiva di una rendita

che, al momento dell'adeguamento delle tavole demografiche all'effettivo *trend* evolutivo della mortalità, risulterà inevitabilmente ridimensionata.

La tavola RG48 è stata elaborata sulla base di analisi svolte dalla Ragioneria Generale dello Stato (RGS) secondo un "modello per generazioni", vale a dire utilizzando come riferimento la generazione dei nati nel 1948 e apportando i correttivi necessari per approssimare le altre. In particolare, le probabilità di morte della generazione del 1948 vengono applicate al percettore della rendita correggendo le età, attraverso una scala di ringiovanimento/invecchiamento (il cosiddetto *age-shifting*), per tenere conto della generazione di appartenenza dello stesso.

I valori delle probabilità di sopravvivenza riguardanti le età estreme sono stati ottenuti perequando i dati mediante una funzione matematica.

La tavola RG48 tiene inoltre in considerazione il differenziale di mortalità tra la popolazione generale e quella dei percettori di rendite vitalizie. Alle probabilità di morte della popolazione sono stati infatti applicati dei coefficienti di correzione calcolati sulla base dell'esperienza anglosassone, la quale fa riferimento a un mercato delle rendite maggiormente sviluppato.

Successivamente all'introduzione della RG48, si è riscontrata una sottostima rispetto all'effettivo andamento della sopravvivenza, specie per le fasce di età più avanzate. Per tale motivo l'ANIA, l'associazione di categoria delle imprese di assicurazione, ha di recente predisposto una nuova tavola, la IPS55, che meglio rappresenta l'evoluzione attuale della mortalità.

La differenza sostanziale tra le due tavole riguarda non tanto la speranza di vita alla nascita, quanto una sensibile crescita della vita media residua della popolazione che ha già raggiunto i 65-70 anni (che è proprio la fascia di età più importante per il mercato dei fondi pensione). Tale crescita mostra, rispetto alla tavola RG48, differenze che per età avanzate, ad esempio per 80 e 85 anni, raggiungono incrementi rispettivamente nell'ordine del 125 per cento e del 135 per cento circa e risultano ancor più marcati nel caso della popolazione femminile.

Con riferimento al tasso tecnico adottato nel calcolo dei coefficienti di conversione in rendita, 40 fondi utilizzano un tasso pari al 2,5 per cento, 20 fondi adottano il tasso del 2 per cento, 12 fondi applicano tassi dello zero per cento, 6 fondi dell'1 per cento e i restanti due fondi del 3 per cento. Sul punto si fa presente che, a partire dal 1° gennaio 2006, il tasso massimo di interesse applicabile ai nuovi contratti assicurativi, determinato secondo i criteri stabiliti dall'ISVAP ai sensi dell'art. 23 del Decreto lgs. 174/1995 (ora sostituito dall'art. 33 del Decreto lgs. 209/2005), è pari al 2 per cento. In ragione di ciò, i fondi pensione aperti hanno avviato le procedure di modifica degli allegati assicurativi per aggiornare il tasso tecnico al nuovo livello massimo previsto.

I caricamenti applicati dalle compagnie possono essere ricondotti a tre distinte tipologie: caricamenti definiti in percentuale del montante finale, riscontrati in 71 fondi; caricamenti definiti in percentuale del montante e della rata di rendita, riscontrati in 8 fondi; caricamenti solo in percentuale della rata di rendita, riscontrati in un solo caso. Dall'analisi condotta risulta che i caricamenti applicati in caso di rendita vitalizia immediata variano da un minimo dell'1 per cento a un massimo del 4,79 per cento.

Ulteriori costi incidono invece sulla rivalutazione della rendita, collegata all'incremento del valore di un paniere di strumenti finanziari nel quale sono investite le riserve poste a copertura degli impegni dell'assicuratore (gestione speciale). In altre parole, il tasso annuo di rivalutazione retrocesso agli iscritti si ottiene moltiplicando il tasso di rendimento finanziario della gestione speciale per l'aliquota di retrocessione prevista, applicando una percentuale minima di rendimento trattenuto dalla compagnia.

Dall'analisi effettuata sugli allegati assicurativi risulta che in 70 fondi sono applicate aliquote di retrocessione comprese tra il 90 e il 100 per cento, con minimi trattenuti dalle compagnie che variano tra lo zero e l'1,20 per cento; nei restanti 10 fondi sono invece applicate aliquote di retrocessione comprese tra il 75 e l'85 per cento, con minimi trattenuti dalle compagnie compresi tra lo zero e l'1 per cento.

In otto casi è inoltre prevista una garanzia di rendimento minimo, la cui misura è compresa tra l'1 e il 3 per cento.

Le rendite in erogazione alla fine del 2005 sono 75 e interessano pressoché integralmente soggetti provenienti da fondi pensione preesistenti; di queste, 71 sono erogate da tre fondi pensione aperti gestiti da compagnie di assicurazione, due da un fondo gestito da una banca e due da un fondo gestito da una SGR.

5. I piani individuali pensionistici di tipo assicurativo

5.1 L'evoluzione del settore

I piani individuali pensionistici attuati mediante polizze di assicurazione (di seguito, PIP) sono stati introdotti dal Decreto lgs. 47/2000, che ne ha reso possibile il collocamento da parte delle compagnie di assicurazione a partire dal 1° gennaio 2001.

Le imprese di assicurazione che nel corso del 2005 hanno commercializzato prodotti PIP sono 62. Due compagnie sono entrate per la prima volta in questo settore, mentre altre due ne risultano uscite poiché, a seguito di un processo di concentrazione, sono state incorporate in un'altra società già presente nel comparto. Alla fine del 2005, le imprese con contratti PIP in portafoglio sono 66, quattro compagnie infatti non hanno più collocato prodotti nel corso dell'anno appena trascorso.

Nel 2005, il comparto si è sviluppato ulteriormente; le polizze stipulate nel corso dell'anno sono state circa 126.000, di poco inferiori a quelle sottoscritte nel 2004.

Circa il 63 per cento delle polizze emesse nel corso dell'anno è costituito da prodotti tradizionali, mentre il residuo 37 per cento da prodotti di tipo *unit linked* (per quasi la totalità fondi interni). Si osserva pertanto una tendenza a preferire i prodotti tradizionali, contrariamente a quanto avvenuto nei primi anni di commercializzazione, durante i quali le scelte erano più orientate verso i prodotti di tipo *unit linked* (i quali, alla fine del 2003, rappresentavano circa il 60 per cento del totale). Tale tendenza si era già manifestata, seppure in forma più attenuata, nel corso del 2004.

Il numero complessivo delle polizze emesse a partire dal 2001, anno di inizio della commercializzazione dei prodotti PIP, sale quindi a 811.000.

Tale dato consente di avere un'indicazione del numero di individui che complessivamente hanno aderito a questi prodotti. Il dato potrebbe tuttavia risultare sovrastimato; in particolare, poiché le compagnie segnalano i dati distinti per ramo, per i prodotti misti, nei casi in cui l'iscritto sottoscrive sia la componente di tipo tradizionale,

sia quella di tipo *unit linked*, si determinano duplicazioni nel conteggio delle polizze. Un ulteriore elemento di duplicazione può derivare dalla prassi, seguita da alcune compagnie, di stipulare contratti distinti per ogni singolo fondo o gestione speciale, anche a fronte del medesimo cliente. Infine, va tenuto presente che il dato comprende anche quei contratti, comunque in numero limitato in questi primi anni di vita dei prodotti, successivamente chiusi per varie cause (morte dell'iscritto, scadenza, ecc.).

Il totale dei premi incassati nel corso del 2005 è stato pari a 1.080 milioni di euro: 449 milioni fanno riferimento a prodotti tradizionali e 631 milioni a prodotti *unit linked*.

Tav. 5.1

Polizze individuali pensionistiche. Evoluzione del mercato.

(anni vari; dati di flusso per polizze emesse e premi incassati; dati di fine periodo per riserve destinate alle prestazioni; importi in milioni di euro)

	Polizze emesse						Premi incassati						Riserve DP ⁽¹⁾ fine 2005
	dal 2001 al 2004		2005		Totale 2001-05		dal 2001 al 2004		2005		Totale 2001-05		
	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%		
Prodotti PIP													
prodotti tradizionali	301.746	44	79.633	63	381.379	47	989	38	449	42	1.438	39	1.250
prodotti <i>unit linked</i>	383.146	56	46.674	37	429.820	53	1.636	62	631	58	2.267	61	2.088
Totale	684.892	100	126.307	100	811.199	100	2.625	100	1.080	100	3.705	100	3.338
quote di mercato (%) delle prime 5 società ⁽²⁾							65,2		63,4				
Canali distributivi													
Agenzie ⁽³⁾	371.903	54	69.649	55	441.552	55	1.269	48	515	48	1.784	48	
Promotori finanziari	193.231	28	29.208	23	222.439	27	951	36	398	37	1.349	36	
Sportelli bancari	119.758	18	27.450	22	147.208	18	405	16	167	15	572	16	

(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 *broker* e forme di vendita diretta.

Se si considera la raccolta tra il 2001 e il 2005, i premi complessivamente incassati raggiungono i 3.705 milioni di euro. A fronte di tali premi, le riserve complessivamente accumulate a fine anno per le prestazioni (riserve matematiche per i prodotti tradizionali e valore complessivo delle quote in essere per i prodotti di tipo *unit linked*) risultano pari a 3.338 milioni di euro.

Nonostante i rendimenti accumulati negli ultimi 5 anni, nell'aggregato le riserve sono ancora inferiori di circa il 10 per cento rispetto alla raccolta premi. Ciò è certamente influenzato dalle spese che gravano sul contratto e, in particolare, quelle sostenute dall'aderente nei primi anni e sui primi versamenti, e che hanno un peso rilevante nel ridurre l'ammontare accantonato per le prestazioni.

La concentrazione del settore, misurata come quota delle prime cinque compagnie in termini di raccolta dei premi relativi ai PIP, è di poco superiore al 60 per cento, valore analogo a quello registrato alla fine del 2004. Appare quindi superata la particolare fase che ha caratterizzato il 2001, nel corso del quale quasi l'80 per cento dei premi risultava raccolto dalle prime cinque compagnie e ben il 64 per cento dalle sole prime due.

Guardando alla raccolta di adesioni per canale distributivo, risulta che nel 2005 il 55 per cento delle polizze sottoscritte è stato collocato da agenti, il 23 per cento da promotori finanziari e il 22 per cento tramite sportelli bancari. Si nota che la quota di raccolta delle agenzie è rimasta piuttosto stabile nel corso degli anni, mentre emerge una tendenziale diminuzione della quota relativa ai promotori finanziari, a favore degli sportelli bancari.

Va infine rilevato che le novità introdotte dall'ISVAP con la Circolare 551/D del 1° marzo 2005 in materia di trasparenza dei contratti di assicurazione (della quale si darà conto nel successivo paragrafo), insieme alle aspettative sull'attuazione della riforma della previdenza complementare, sembrano aver spinto le compagnie a rivedere, in parte o del tutto, la propria offerta di prodotti PIP.

In particolare, le compagnie che, alla fine di marzo dell'anno in corso, commercializzano prodotti PIP sono 46.

Tale numero include anche tre società che alla fine del 2005 non avevano ancora collocato polizze PIP e che sono quindi entrate per la prima volta sul mercato all'inizio di quest'anno.

Una quota significativa delle imprese che già operavano su tale mercato ha ritenuto di sospendere la vendita dei prodotti commercializzati senza tuttavia predisporre di nuovi. L'introduzione nel sistema delle nuove regole previste dalla Circolare, avvenuta all'approssimarsi dell'emanazione del Decreto lgs. 252/2005, che detta una disciplina nuova per il settore della previdenza complementare e la cui implementazione operativa è demandata alle disposizioni emanate dalla COVIP, ha infatti indotto queste compagnie ad adottare un atteggiamento di attesa, anche per evitare di duplicare i costi derivanti dall'adeguamento.

Circa il 60 per cento delle compagnie rimaste sul mercato è intervenuto sulle caratteristiche delle condizioni contrattuali e sulla nota informativa dei prodotti PIP già commercializzati, ma senza modificarne il numero rispetto a quelli offerti in precedenza.

Le altre compagnie hanno invece ridotto il numero dei prodotti PIP offerti, eliminando quelli che rappresentavano una duplicazione o che non ritenevano più idonei a rimanere sul mercato e operando un *restyling* di quelli per i quali è continuato il collocamento.

In proposito si osserva che, mentre in passato le compagnie tendevano a offrire una vasta gamma di prodotti PIP, differenziati prevalentemente per ragioni legate ai canali distributivi, ora invece tendono a razionalizzare l'offerta presentando una selezione limitata a una, massimo due unità.

5.2 Le condizioni contrattuali e la trasparenza

Come già evidenziato nel paragrafo precedente, il Decreto lgs. 47/2000, nel modificare e integrare la disciplina della previdenza complementare di cui al Decreto lgs. 124/1993, con l'intento di dare maggiore articolazione alla previdenza individuale, ha introdotto, appunto, le forme previdenziali complementari individuali e, tra queste, in particolare i prodotti PIP (art. 9-ter), pur se in realtà l'adesione su base individuale era di fatto già realizzabile con i fondi pensione aperti.

L'aderente a un PIP stipula un contratto di assicurazione caratterizzato, rispetto ai tradizionali prodotti di assicurazione sulla vita, dalla presenza di una serie di clausole – relative, in particolare, al tipo di prestazioni, alla modalità di erogazione e ai termini e alle condizioni per il trasferimento o il riscatto della posizione maturata – tipiche del settore della previdenza complementare. Soltanto in presenza di tali clausole il prodotto assicurativo può qualificarsi come prodotto PIP ed essere, tra l'altro, sottoposto al più favorevole regime fiscale proprio delle forme pensionistiche complementari.

Successivamente alla commercializzazione di tali prodotti l'ISVAP, l'Autorità di controllo sulle imprese di assicurazione, ha fornito, con proprie circolari, una prima disciplina regolamentare su aspetti specifici dei contratti relativi ai PIP.

In base a tale disciplina 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 assicurativi (ramo III). Non è, invece, possibile attuare tali forme mediante polizze *index linked*, pure rientranti nel ramo III, ovvero tramite prodotti di capitalizzazione rientranti nel ramo V.

L'erogazione della prestazione in forma di rendita, elemento essenziale, ai sensi del Decreto lgs. 124/1993, di tutte le forme di previdenza complementare, è stato

regolamentato dall'ISVAP per i prodotti PIP stabilendo che questi devono prevedere l'assunzione di un impegno di natura demografica fin dall'origine. Viene tuttavia consentito alle imprese di rideterminare, nel corso del rapporto, le basi demografiche individuate al momento della stipulazione del contratto, seppur nel rispetto di alcune condizioni.

Per quanto riguarda la trasparenza delle condizioni contrattuali, l'ISVAP ha predisposto, con la Circolare 551/D del 1° marzo 2005, un testo unitario di regole di riferimento per i prodotti di assicurazione sulla vita.

Nella versione circolata per la consultazione con gli operatori le disposizioni contenute non riguardavano i prodotti PIP, giacché sembrava imminente l'emanazione del decreto di attuazione della Legge delega previdenziale, la quale attribuisce alla COVIP *“il compito di impartire disposizioni volte a garantire la trasparenza delle condizioni contrattuali fra tutte le forme pensionistiche collettive e individuali, ivi comprese quelle di cui all'articolo 9-ter del decreto legislativo 21 aprile 1993, n. 124, e di disciplinare e di vigilare sulle modalità di offerta al pubblico di tutti i predetti strumenti previdenziali”*.

Tuttavia, l'ISVAP ha poi ritenuto di estendere comunque la propria Circolare, nella versione definitiva, anche ai prodotti qui in esame. Con riferimento a questi ultimi, le disposizioni contenute nella Circolare sono entrate in vigore a dicembre 2005.

Uno degli elementi oggetto di attenzione nella Circolare è stato il cosiddetto “preconto”, ovvero il recupero da parte delle compagnie dei costi sostenuti per finanziare la rete distributiva, effettuato in un'unica soluzione sul primo o sui primi premi versati dai contraenti.

Si tratta di un aspetto che la COVIP ha monitorato fin dall'avvio del settore, in considerazione del fatto che una eccessiva onerosità del rapporto nei primi anni di partecipazione può condizionare negativamente l'effettività del diritto dell'aderente alla portabilità della posizione previdenziale e, di conseguenza, il corretto funzionamento del mercato.

La Circolare dell'ISVAP, pur non vietando il preconto, ha stabilito che i costi di acquisizione gravanti sulla prima annualità di premio, oppure trattenuti imputando sulle prime annualità costi di ammontare superiore al prelievo effettuato sui premi successivi, in caso di trasferimento e/o di riscatto della posizione previdenziale vengano restituiti al contraente per la quota parte che fa riferimento agli anni o frazioni di anno della fase di accumulo mancanti rispetto a quelli complessivamente previsti.

E' stato inoltre stabilito che gli oneri amministrativi connessi al riscatto e al trasferimento della posizione previdenziale individuale siano indicati esclusivamente in cifra fissa e in misura tale da non ledere l'esercizio di tali diritti.

Con l'entrata in vigore della Circolare si è assistito a una diminuzione del ricorso a tale modalità di prelievo. Negli anni precedenti, infatti, circa l'80 per cento delle compagnie prevedeva, per almeno uno dei prodotti commercializzati, un caricamento (cioè un costo) sul primo versamento più elevato di quello applicato nel corso del rapporto. Se si fa riferimento ai prodotti commercializzati successivamente all'entrata in vigore della Circolare emerge che tale percentuale è scesa a circa il 30 per cento. Parimenti è diminuito il ricorso ai cc.dd. "bonus di permanenza", ovvero alle maggiorazioni delle prestazioni che vengono riconosciute al contraente a ricorrenze prestabilite (ad esempio ogni 5 anni), e che, di fatto, costituiscono una restituzione, parziale o totale, delle spese di caricamento iniziali. In alternativa ai caricamenti iniziali, in alcuni casi sono state introdotte delle strutture dei costi che prevedono una riduzione graduale della percentuale della commissione sul versamento all'aumentare dell'ammontare complessivamente investito oppure del periodo di partecipazione alla forma.

Sempre con riferimento al preconto va peraltro ricordato che il 1° gennaio del 2008 entrerà in vigore l'art. 14 del Decreto lgs. 252/2005; esso, con regola di portata generale e rivolta a tutte le forme pensionistiche complementari, stabilisce l'inefficacia delle clausole che, all'atto dell'adesione o del trasferimento, prevedano l'applicazione di voci di costo significativamente più elevate di quelle applicate nel corso del rapporto, e che, come tali, possano costituire un ostacolo alla portabilità della posizione previdenziale.

La richiamata Circolare dell'ISVAP è intervenuta anche sulla problematica della duplicazione delle commissioni derivante dall'investimento di quote di patrimonio dei fondi assicurativi in OICR. In particolare è stato previsto che, nel caso in cui il patrimonio del fondo interno venga investito in quote di OICR "collegati" (ovvero promossi, istituiti o gestiti da società del gruppo al quale appartiene l'impresa di assicurazione) non siano fatti gravare sul fondo oneri di sottoscrizione e/o di rimborso, e che sulla parte del patrimonio rappresentata da OICR "collegati" non siano addebitate le commissioni di gestione del fondo, ad eccezione della parte individuata dall'impresa per il servizio prestato per l'*asset allocation* degli OICR e per l'amministrazione dei contratti.

Dall'esame delle note informative dei PIP, per quanto riguarda quest'ultimo aspetto risulta peraltro che, in alcuni casi, la quota parte delle commissioni di gestione viene specificata. Tale quota il più delle volte è pari alla totalità, o quasi alla totalità, delle commissioni di gestione. In altri casi invece tale percentuale non viene esplicitata, mentre è data evidenza del fatto che l'acquisizione di OICR comporta la duplicazione delle commissioni e vengono riportati i limiti massimi che possono gravare sul patrimonio del fondo. In questi casi non è tuttavia sempre chiaro se la duplicazione delle commissioni è da riferire unicamente alla parte di investimento in OICR non "collegati" né il peso che questi ultimi sono destinati ad assumere nella gestione.

Per il profilo qui esaminato, appare utile confrontare le disposizioni della Circolare ISVAP con quanto stabilito nei regolamenti dei fondi pensione aperti. In

particolare, questi ultimi prevedono che, sul patrimonio del fondo, non vengono fatti gravare spese e diritti di qualsiasi natura relativi alla sottoscrizione e al rimborso delle parti di tutti gli OICR acquisiti, né le commissioni di gestione applicate dagli stessi OICR. La disposizione ha quindi una portata più ampia rispetto alla regolamentazione applicabile ai PIP, in quanto riguarda tutti gli OICR acquistati, indipendentemente dal fatto che siano o meno OICR “collegati”.

Sempre con riferimento alla duplicazione di commissioni derivanti dall'investimento in OICR, va inoltre evidenziato che la Circolare ISVAP stabilisce, tra le disposizioni relative ai conflitti di interesse, che le imprese devono assicurare “(...) *che i contraenti beneficino comunque, direttamente o indirettamente, di eventuali introiti derivanti dalla retrocessione di commissioni o di altri proventi ricevuti dalle imprese in virtù di accordi con soggetti terzi*”.

In base a tale disposizione, molte delle note informative relative ai contratti successivi all'entrata in vigore della Circolare prevedono che gli accordi per la retrocessione di parte delle commissioni sugli OICR acquisiti dai fondi interni o dalle gestioni separate, già in corso o che verranno stipulati successivamente, siano a beneficio degli assicurati. Nella maggior parte dei casi la nota informativa non individua la misura della quota retrocessa, ma effettua un rinvio a quanto riportato nel rendiconto annuale.

Altro aspetto di interesse è quello relativo alla revisione delle basi demografiche utilizzate per la conversione in rendita.

La Circolare 551/D non è intervenuta sulla disciplina delle condizioni e dei limiti relativi alle modifiche delle basi demografiche, che era già stata dettata nella Circolare 434/D del 2001 richiedendo che la revisione sia giustificata dai dati ISTAT o di altro qualificato organismo pubblico e che l'ultima variazione delle basi demografiche preceda 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.

La maggioranza dei prodotti PIP commercializzati sul mercato si è orientata verso la prima soluzione (non applicabilità dei coefficienti modificati nei tre anni antecedenti l'erogazione della rendita), pur arricchendola di ulteriori elementi di tutela per l'aderente, ad esempio assumendo l'impegno a non modificare le basi demografiche fino ad una certa data, oppure estendendo il periodo di non applicabilità a più anni rispetto ai tre previsti dalla regolamentazione, ovvero collegando quest'ultimo al superamento di una certa età.

Va tuttavia rilevato che nel secondo caso (non applicabilità dei coefficienti modificati ai contributi già versati) la protezione prestata dalle compagnie è generalmente maggiore, perché l'impegno ha effetto per un periodo di tempo che può essere anche molto lungo, soprattutto con riferimento ai versamenti iniziali. Inoltre, le compagnie che hanno preferito questa soluzione hanno, in molti casi, previsto

comunque il mantenimento dei coefficienti negli ultimi tre anni precedenti l'erogazione della rendita.

La Circolare 551/D ha invece stabilito che nel preavviso, da fornire al contraente almeno sessanta giorni prima della data di decorrenza delle variazioni, siano descritte le conseguenze economiche della modifica sulla prestazione di rendita e vengano allegati i nuovi coefficienti di conversione del capitale maturato. Al contraente va inoltre riconosciuto il diritto di chiedere l'eventuale trasferimento della propria posizione previdenziale individuale ad altra forma di previdenza complementare, senza che siano fatti gravare gli oneri amministrativi eventualmente previsti in caso di trasferimento.

Una delle novità di particolare interesse per il settore riguarda l'obbligo, introdotto dalla Circolare ISVAP, di predisporre una scheda sintetica, con l'obiettivo di fornire una informativa immediata sulle principali caratteristiche del prodotto.

La scheda richiede, tra l'altro, di rappresentare in forma tabellare e per varie ipotesi di premio, durata del contratto, sesso ed età del contraente, un indicatore sintetico di costo, denominato "costo percentuale medio annuo", che riassume tutti i costi gravanti sul contratto. Tale indicatore viene calcolato come riduzione, per effetto dei costi, del potenziale tasso di rendimento annuo del contratto rispetto a quello di una analoga operazione ipoteticamente non gravata da costi; la metodologia è quella che fa riferimento alla cosiddetta *reduction in yield* (cfr. *supra* paragrafo 4.4 e *infra* paragrafo 5.3). L'obiettivo è quindi quello di fornire una indicazione complessiva dei costi che gravano a vario titolo nella fase di accumulo della prestazione previdenziale.

Le disposizioni ISVAP dedicano inoltre una particolare attenzione all'evidenziazione delle garanzie finanziarie e dei rischi finanziari al quale il contraente può essere sottoposto, nonché delle altre prestazioni assicurative che il prodotto offre in aggiunta alla rendita.

Sotto il profilo delle garanzie finanziarie va rilevato che queste costituiscono un elemento caratterizzante soprattutto i prodotti di ramo I. In questo tipo di prodotti, infatti, la composizione tipicamente prudentiale delle gestioni e le regole di determinazione dei rendimenti, basate su una contabilizzazione al costo storico, consentono alla compagnia di minimizzare il rischio di non conseguire il rendimento promesso. La posizione maturata viene quindi rivalutata in base al maggior valore tra il rendimento garantito e la parte da retrocedere del rendimento prodotto dalla gestione speciale alla quale è collegata. Viene inoltre generalmente garantito il consolidamento, anno per anno, dei rendimenti attribuiti.

Nei prodotti di tipo *unit linked*, viceversa, dove la rivalutazione delle prestazioni è legata alla *performance* di uno o più fondi (tipicamente interni alle compagnie) che fanno riferimento a regole di investimento e di valorizzazione più simili a quelle dei fondi pensione aperti, il rischio di natura finanziaria resta generalmente a carico dell'aderente. Nei pochi casi in cui si prevede una garanzia finanziaria, la stessa per lo più si configura in maniera simile a quella dei fondi pensione aperti, ovverosia viene

riconosciuta solo al verificarsi di determinati eventi (pensionamento, morte, invalidità, ecc.) e non comprende il consolidamento annuo.

Infine, ancora con riferimento alle garanzie, si rileva che i contratti PIP prevedono in genere delle garanzie aggiuntive in caso di morte dell'assicurato: quelle adottate più frequentemente sono la restituzione, oltre che dell'intera posizione individuale, di una maggiorazione percentuale della posizione stessa (comunque contenuta e mediamente dell'ordine dell'1 per cento), oppure la restituzione del maggior valore tra il cumulo dei premi versati, eventualmente anch'esso incrementato in percentuale, e la posizione individuale maturata.

La disciplina introdotta dall'ISVAP rimarrà in vigore per i contratti stipulati entro la fine del 2007. I contratti stipulati successivamente a tale data saranno invece sottoposti alle direttive emanate dalla COVIP, in ottemperanza a quanto previsto nel Decreto lgs. 252/2005. In particolare, si ricorda che il Decreto prevede che, a decorrere dal 1° gennaio 2008, solo i PIP che hanno provveduto agli adeguamenti richiesti e hanno ricevuto l'approvazione del regolamento da parte della COVIP potranno raccogliere nuove adesioni, e ad essi potrà essere destinato il TFR. La Direttiva ministeriale adottata ai sensi del citato Decreto ha inoltre chiarito che è *“comunque consentito alle imprese di assicurazione di adeguare i contratti in essere al 31 dicembre 2007 alla nuova normativa”*, e che agli aderenti a polizze non adeguate alla nuova normativa viene comunque *“riconosciuta la facoltà di trasferire la propria posizione (...) in strumenti di previdenza complementare realizzati secondo la nuova normativa”*.

5.3 I costi e la portabilità

I costi applicati nei contratti PIP durante la fase di accumulo possono essere a carico dell'aderente direttamente ovvero indirettamente, in quanto gravanti sul patrimonio dei fondi di investimento o delle gestioni separate all'andamento dei quali è collegata la rivalutazione delle prestazioni.

Rientra nella prima categoria il caricamento in percentuale sui premi versati, che può essere più elevato quando applicato al primo o ai primi versamenti, perché destinato a finanziare le spese di collocamento (il “preconto”, di cui si è detto nel paragrafo precedente). Il caricamento annuo può anche essere applicato in cifra fissa, a questo si possono aggiungere i cosiddetti “diritti generici”, anch'essi in cifra fissa. Possono inoltre gravare sul contraente un costo di ingresso, applicato *una tantum* al momento dell'iscrizione, le spese di trasferimento, quelle di *switch* (cioè relative alle operazioni di riallocazione della posizione accumulata tra le alternative – gestioni separate/fondi –

previste dal prodotto ovvero alla scelta di una diversa ripartizione del flusso contributivo) e quelle di riscatto¹⁴.

Fanno parte della seconda categoria le commissioni di gestione in percentuale sul patrimonio, le quali possono essere aumentate dalle commissioni per la garanzia di restituzione del capitale o di rendimento minimo, se prevista, e dalla eventuale commissione di *performance*.

Nelle gestioni assicurative tradizionali, al posto delle commissioni di gestione sul patrimonio si fa invece riferimento al rendimento trattenuto. La compagnia, infatti, non rivaluta la posizione per l'intero rendimento realizzato, ma solo per una parte: la differenza, in genere non inferiore ad un minimo prestabilito, costituisce una remunerazione per la compagnia e un onere per l'aderente.

Oltre a questi costi, sul patrimonio dei fondi e/o delle gestioni speciali nei quali sono investiti i premi destinati ai PIP grava una serie di altri costi, la cui incidenza effettiva viene determinata a consuntivo, quali, ad esempio, gli oneri di negoziazione, le spese di amministrazione e di custodia, le spese di revisione contabile e le spese di pubblicazione del valore della quota.

Sul patrimonio possono gravare inoltre i costi relativi alle quote di OICR in cui il prodotto PIP investe.

L'analisi sui costi qui presentata, basata su una metodologia analoga a quella adottata per i fondi pensione aperti, è riferita unicamente ai prodotti PIP commercializzati a seguito dell'entrata in vigore della Circolare ISVAP 551/D del 1° marzo 2005. Rispetto agli anni passati non sono pertanto presi in considerazione quei PIP che, pur non essendo più collocati sul mercato, hanno contratti stipulati ancora in corso. In questo modo viene data maggiore evidenza agli effetti della predetta Circolare sul livello dei costi mediamente applicati nel settore.

Al fine di far riferimento a un insieme di prodotti PIP il più possibile ampio, e considerando che alcune delle disposizioni della Circolare sono entrate in vigore a partire dal 1° dicembre del 2005, si è ritenuto opportuno includere nelle analisi anche quelli commercializzati dopo la fine del 2005, estendendo l'intervallo di osservazione fino a marzo dell'anno in corso.

Nel complesso sono stati quindi presi in considerazione 60 prodotti, che fanno riferimento a 40 gestioni separate e a 139 fondi, commercializzati da 46 compagnie di assicurazione.

¹⁴ Si fa riferimento alle ipotesi di cui all'art. 10, comma 1-bis, del Decreto lgs. 124/1993, che richiama la disciplina delle anticipazioni dei fondi pensione.

La metodologia adottata prevede il ricorso a una misura sintetica, che consente, da un lato, di tener conto delle differenze nelle strutture dei costi presenti nei vari prodotti (omogeneizzandole, per quanto possibile) e dall'altro di fornire uno strumento di immediata comprensione e di facile lettura.

La misura di sintesi impiegata è la stessa adoperata per le analisi riferite ai fondi pensione aperti (*cfr. supra paragrafo 4.4*) ed è calcolata come differenza tra il tasso di rendimento relativo a un ipotetico piano di investimento che non prevede oneri e il tasso interno di rendimento di un piano che considera i costi effettivamente previsti nelle condizioni contrattuali.

Rispetto ai fondi pensione aperti va tuttavia evidenziato che le compagnie, nel definire la struttura dei costi dei prodotti PIP, in assenza di uno schema di riferimento, sono ricorse a soluzioni contrattuali più articolate ed eterogenee, anche mutuando scelte già adottate per prodotti assicurativi del comparto vita.

Va inoltre tenuto presente che la misura applicabile può talvolta variare in funzione, ad esempio, della durata della polizza, dell'importo del premio versato, del cumulo dei premi o dell'ammontare gestito.

Le ipotesi semplificatrici adottate per rendere omogenee tali strutture, ipotesi analoghe a quelle previste nelle analisi relative ai fondi pensione aperti, sono state quindi ulteriormente specificate per tenere in considerazione tali elementi di peculiarità.

In particolare, nei calcoli viene fatto riferimento a un aderente che effettua un versamento contributivo annuo pari a 2.500 euro per il primo anno e incrementato, negli anni successivi, in base al tasso di crescita salariale reale (posto pari all'1,8 per cento annuo) e al tasso di inflazione (posto pari al 2 per cento annuo).

La posizione maturata viene rivalutata facendo riferimento al tasso di inflazione e a un tasso di rendimento reale che, al netto di tutti gli oneri di gestione finanziaria e amministrativa e delle imposte, è ipotizzato pari al 2,5 per cento.

Anche i costi fissi sono stati aggiornati in base al tasso di inflazione, ipotizzando che la revisione avvenga ogni 5 anni.

Nelle situazioni in cui la misura del costo (in cifra fissa o in percentuale) dipende dall'ammontare del versamento o dal patrimonio accumulato si è fatto riferimento a valori coerenti con le ipotesi sui versamenti e sui rendimenti. Nel caso in cui i costi vengono determinati in funzione della durata del contratto, la stessa è stata posta pari a 35 anni. In tutti gli altri casi si è scelto il valore che si è ritenuto più coerente con le ipotesi adottate oppure il valore medio.

Per calcolare la misura sintetica di costo è stata quindi simulata, sulla base delle ipotesi adottate, l'evoluzione del montante accumulato in ogni anno dell'intervallo

preso in considerazione. La posizione maturata tiene conto, come meglio specificato nel seguito, sia dei costi che gravano, direttamente o indirettamente, sull'aderente, sia degli eventuali *bonus* previsti dal contratto. Il flusso dei contributi versati nei vari periodi e l'ammontare della posizione maturata consentono quindi di determinare il tasso interno di rendimento dell'operazione, che, sottratto al tasso di rendimento ipotizzato, fornisce l'indicatore sintetico di costo.

Nella simulazione sono considerati i costi di ingresso, i caricamenti annuali (in cifra fissa o in percentuale) sui premi, compresi i diritti generici e le altre spese annuali, le commissioni di gestione in percentuale sul patrimonio e quelle derivanti dalla riduzione del rendimento riconosciuto all'aderente.

Con riferimento ai tre e ai dieci anni vengono inoltre considerati i costi di trasferimento, esclusi invece nelle statistiche relative ai trentacinque anni di partecipazione, ipotizzando che l'aderente in quel momento sia giunto alla fase di erogazione della rendita.

Le analisi tengono conto anche dei cosiddetti *bonus*. Si tratta di maggiorazioni delle prestazioni, utilizzate come strumento di fidelizzazione del cliente, che vengono riconosciute durante il periodo di permanenza (ad esempio ogni 5 anni) ovvero alla scadenza del contratto (prima della trasformazione in rendita) e che consistono, il più delle volte, in una restituzione, parziale o totale, delle spese di caricamento iniziali. I *bonus* sono inclusi nella simulazione portandoli in aumento della posizione maturata (e finiscono quindi per essere considerati come "costi negativi").

Non sono invece stati considerati i costi di *switch* o di riscatto; non si tiene inoltre conto delle eventuali commissioni di incentivo né, più in generale, degli oneri il cui peso sul patrimonio del fondo o della gestione separata è determinato soltanto a consuntivo (come, ad esempio, le spese di pubblicazione del valore della quota o quelle sostenute per la revisione contabile).

Per quanto riguarda i costi sostenuti all'atto della sottoscrizione va evidenziato che la simulazione tiene conto degli effetti della nuova disciplina prevista dalla Circolare ISVAP 551/D del 1° marzo 2005 con riferimento al recupero dei costi precontati, ipotizzando che, in caso di trasferimento (quindi per le statistiche relative ai tre e ai dieci anni di partecipazione), venga restituita all'aderente la quota della maggiorazione dei caricamenti sulle prime annualità di premio, calcolata come rapporto tra il numero di anni mancanti alla scadenza della polizza e gli anni complessivamente previsti.

Anche le commissioni sugli OICR sono state considerate facendo riferimento alle nuove disposizioni previste dalla predetta Circolare.

In particolare, è stata dapprima attribuita la percentuale di investimenti previsti in OICR, in base a quanto rilevabile dalla lettura della nota informativa e dalle condizioni contrattuali. Tale percentuale di investimento è stata posta, per i prodotti che prevedono

l'investimento esclusivamente in OICR, ovviamente pari al 100 per cento; al 70 per cento per investimenti in OICR prevalenti ed al 30 per cento in tutti gli altri casi.

Si è inoltre tenuto conto della percentuale della commissione che l'impresa ha individuato per il servizio prestato per l'*asset allocation* degli OICR e per l'amministrazione dei contratti, quando indicata nella nota informativa.

Infine è stata attribuita una percentuale agli investimenti in OICR "collegati", considerando quanto indicato nella documentazione informativa e ritenendo, per i casi nei quali risulta evidenziata la possibilità di duplicazione delle commissioni derivante dagli investimenti in OICR, senza tuttavia esplicitare le commissioni per il servizio di *asset allocation* e per l'amministrazione dei contratti, che l'investimento sia interamente orientato verso OICR non collegati.

L'aliquota della commissione degli OICR da applicare è stata scelta in funzione del grado di rischiosità dichiarato dal fondo, in un intervallo che va 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 (valori corrispondenti alle medie di settore); inoltre sono stati tenuti in considerazione i limiti massimi previsti espressamente nella documentazione.

Si è ritenuto invece di poter trascurare le commissioni di OICR nel caso di prodotti tradizionali, tenuto conto che generalmente nelle gestioni separate l'investimento in tali strumenti è molto contenuto o assente.

I risultati ottenuti mostrano, per periodi di permanenza nella forma previdenziale di tre anni, una diminuzione dei costi medi, rispetto a quelli calcolati per l'anno 2004, dell'ordine di 3 punti percentuali. Tale diminuzione è da ricondurre principalmente alle disposizioni relative al preconto, sia per l'effetto diretto, di cui si è tenuto conto nell'implementazione della metodologia utilizzata per la simulazione, sia per la riduzione del ricorso a tale forma di remunerazione nei prodotti analizzati.

Peraltro è da notare che l'imputazione di un preconto elevato, seppur con la previsione di restituzione dello stesso in caso di trasferimento o di riscatto, comporta, rispetto alla soluzione di ripartirlo fin dall'inizio sull'intera durata del contratto, comunque un costo aggiuntivo per l'iscritto. Va difatti considerata la perdita derivante dal fatto che la parte del versamento interamente destinata, all'inizio del rapporto, alla copertura di tale costo, non essendo accreditata sulla posizione individuale, non produce rendimenti.

I risultati continuano a evidenziare che, per orizzonti temporali più brevi, i costi complessivi sono più alti. Il fenomeno è dovuto principalmente a livelli elevati delle commissioni applicate sui versamenti annui, che pesano sulla posizione individuale maturata in misura percentualmente maggiore nei primi anni di partecipazione alla forma. Si nota che il livello della commissione onnicomprensiva, superiore al 5 per cento al terzo anno, è ancora da considerarsi elevato, in particolare ai fini della portabilità della posizione. I costi direttamente a carico dell'aderente incidono per il 3

per cento, mentre il residuo 2 per cento è relativo a costi che gravano sul patrimonio dei fondi di investimento o delle gestioni separate e alla percentuale di rendimento trattenuta dall'impresa.

Tav. 5.2

Polizze individuali pensionistiche. Stima della commissione onnicomprensiva per tipologia di prodotto e caricamento sul primo premio.

(anno 2005; valori percentuali)

Tipo	Caricamento sul 1° Premio	Num. Linee	3 anni	10 anni	35 anni
<i>Unit linked</i>	Previsto	37	6,7	3,4	2,2
	Non previsto	102	4,7	3,0	2,5
	Totale	139	5,2	3,1	2,5
Tradizionale	Previsto	10	5,7	2,7	1,6
	Non previsto	30	4,2	2,3	1,6
	Totale	40	4,6	2,4	1,6
Totale	Previsto	47	6,5	3,3	2,3
	Non previsto	132	4,6	2,9	2,3
	Totale	179	5,1	3,0	2,3

Meno apprezzabile è invece la diminuzione, sempre rispetto al 2004, che si osserva su orizzonti temporali più lunghi: in particolare per periodi di 10 anni, dove il livello dell'indicatore si assesta a 3 punti percentuali, la diminuzione è inferiore al mezzo punto percentuale mentre è sostanzialmente nulla per periodi di 35 anni, ai quali corrisponde un costo medio annuo di 2,3 punti percentuali.

Si rileva inoltre che i risultati ottenuti sono sostanzialmente in linea con le stime relative all'impatto della Circolare effettuate nella Relazione dello scorso anno. Non ha trovato tuttavia conferma la diminuzione di circa mezzo punto percentuale ipotizzata con riferimento all'applicazione delle disposizioni relative alle duplicazioni delle commissioni sugli OICR. Ciò è dovuto all'effetto delle commissioni individuate dalle imprese per il servizio di *asset allocation* degli OICR e per l'amministrazione dei contratti e da un ricorso a OICR non "collegati" che sembrerebbe essere superiore rispetto a quanto all'epoca ipotizzato.

Per quanto riguarda la tipologia di prodotti, si conferma la minore onerosità dei PIP collegati a prodotti tradizionali rispetto a quelli collegati a *unit linked*. L'effetto è più evidente all'allungarsi del periodo di permanenza.

In particolare, un aderente che decide di trasferirsi dopo trentacinque anni sosterebbe, in media, un costo dell'1,6 per cento annuo per PIP collegati a prodotti tradizionali e dell'2,5 per cento per prodotti collegati a *unit linked*.

L'analisi ha inoltre confermato che, all'allungarsi del periodo di permanenza, si riduce anche la dispersione delle commissioni medie tra i prodotti; nelle valutazioni comparative va tuttavia considerato che, per lunghi periodi di permanenza, differenze anche contenute su commissioni espresse in percentuale del patrimonio possono determinare effetti rilevanti sugli importi monetari.

Analogamente ai risultati ottenuti negli anni precedenti, anche per i prodotti commercializzati successivamente all'entrata in vigore della Circolare 551/2005 la presenza di garanzie finanziarie o maggiori garanzie demografiche non sembra costituire un elemento in grado di giustificare le differenze di costo tra prodotti.

Come già evidenziato nel paragrafo precedente, l'importanza di ricorrere a un indicatore sintetico per consentire una percezione immediata dell'onerosità di prodotti che presentano strutture dei costi particolarmente articolate è stata fatta propria dall'ISVAP nella Circolare 551/2005.

E' difatti previsto che nella scheda sintetica dei prodotti PIP venga fornita una rappresentazione di una misura di sintesi, denominata "costo percentuale medio annuo".

La Circolare definisce inoltre le ipotesi e gli aspetti metodologici ai quali fare riferimento per il calcolo dell'indicatore, richiedendo che lo stesso venga fornito per un contraente di sesso maschile, distinguendo per differenti livelli di premio, durate del contratto ed età del contraente. Per garantire la sinteticità della scheda, nel caso in cui il prodotto proponga l'investimento in più fondi, viene richiesto di fornire la rappresentazione solo per alcuni di essi, indicativi di diverse categorie di rischiosità.

Al fine di effettuare le analisi su questo indicatore si è provveduto a raccogliere i dati riportati nelle schede sintetiche dei singoli prodotti e ad effettuare le opportune aggregazioni.

In questo modo è possibile, da un lato, effettuare un confronto tra le stime appena presentate e quelle predisposte delle compagnie e, dall'altro, tenere in considerazione ulteriori elementi nella valutazione.

Sotto il primo profilo va infatti considerato che l'indicatore che la COVIP generalmente utilizza nelle analisi dei costi delle forme di previdenza complementare è sostanzialmente analogo a quello previsto dall'ISVAP.

In proposito, dalla tavola si evidenzia che i risultati ottenuti aggregando l'indicatore calcolato dalle compagnie sono molto simili a quelli che derivano dalle analisi precedenti, anche se le stime riportate dalle compagnie sono mediamente più

basse. Va peraltro considerato che differenze nelle ipotesi adottate, nei fondi considerati o nelle scelte metodologiche possono comportare qualche difformità di risultato.

Tav. 5.3

Polizze individuali pensionistiche. “Costo percentuale medio annuo” indicato nelle schede sintetiche.

(anno 2005; valori percentuali)

Tipo	Versamento annuo	5 anni	10 anni	35 anni
<i>Unit linked</i>	1.250 euro	3,9	3,0	2,4
	2.500 euro	3,6	2,9	2,4
	5.000 euro	3,4	2,8	2,4
<i>Totale prodotti Unit linked</i>		3,7	2,9	2,4
Tradizionali	1.250 euro	3,6	2,2	1,4
	2.500 euro	3,4	2,1	1,4
	5.000 euro	3,2	2,0	1,3
<i>Totale prodotti tradizionali</i>		3,4	2,1	1,4
Totale generale		3,6	2,6	2,0

Le ulteriori valutazioni riguardano gli elementi di differenziazione dei costi che possono essere previsti nelle condizioni contrattuali. In particolare la Circolare ISVAP fa espresso riferimento al livello del premio, alla durata, all'età e al sesso dell'assicurato. Dalla lettura della documentazione informativa dei prodotti emerge che i costi da sostenere durante la fase di accumulo non sono diversificati per sesso. Tale variabile può invece costituire un elemento di differenziazione dei premi destinati ad assicurare una maggiorazione del capitale da liquidare in caso di morte del contraente, ovvero per altre prestazioni assicurative previste dal contratto (ad esempio la copertura *long term care*).

Per quanto riguarda l'età e la durata del contratto, nella rappresentazione richiesta dall'ISVAP queste ipotesi vengono trattate congiuntamente. Le compagnie hanno quindi presentato tavole differenziate per età e durata; tuttavia dall'analisi dei dati non si sono riscontrate, nella media, differenze dei costi significative legate a tali variabili.

Può invece costituire un più rilevante elemento di differenziazione dei costi l'ammontare del premio prefissato. In particolare, a livelli più elevati del versamento contributivo corrispondono, in media, commissioni complessivamente più basse, anche se tali differenze tendono a diminuire, fino ad annullarsi, per periodi di permanenza più lunghi.

Si conferma infine, in linea con quanto già evidenziato nelle analisi precedenti, che l'ammontare dei costi è in media più basso per i prodotti tradizionali e che diminuisce all'aumentare del periodo di permanenza nella forma.

6. I fondi pensione preesistenti

6.1 L'evoluzione del settore

Nel corso del 2005, il comparto dei fondi pensione preesistenti, che nel complessivo sistema della previdenza complementare costituisce un insieme rilevante ed eterogeneo, continua a mostrarsi particolarmente attivo. A conferma del ruolo di rilievo ricoperto da detto settore, si osserva che la realtà delle forme di risalente istituzione costituisce ancora in termini numerici circa l'80 per cento del totale dei fondi pensione operanti in Italia e più del 70 per cento del totale delle risorse gestite.

Nell'ambito del settore dei fondi preesistenti continuano ad attuarsi operazioni di scioglimento e di confluenza e, più in generale, di trasformazione sia delle forme organizzative sia dei regimi previdenziali garantiti agli iscritti in relazione alle disposizioni previste dalla normativa di riferimento. Il costante processo di razionalizzazione trova conferma anche nel fatto che, nell'anno in esame, risultano in liquidazione 54 fondi: di questi, 17 sono stati cancellati dall'Albo al termine della procedura di liquidazione e per i restanti 37 tale procedura si sta concludendo. Nella maggior parte dei casi i fondi in liquidazione hanno trasferito le posizioni previdenziali ad altre forme pensionistiche.

Alla fine del 2005, le forme pensionistiche preesistenti sono complessivamente 455. I fondi sottoposti alla vigilanza della COVIP sono 331, di cui 320 provvisti di soggettività giuridica e 11 costituiti come poste contabili all'interno del bilancio dell'impresa in cui lavorano i destinatari dei fondi stessi. Dei rimanenti fondi, 117 risultano interni a banche e 7 a imprese di assicurazione; essi sono vigilati dalle Autorità rispettivamente competenti per il soggetto all'interno del quale sono costituiti.

L'insieme dei fondi preesistenti sottoposti alla vigilanza della COVIP ha un numero di iscritti che sfiora le 610.000 unità, evidenziando una sostanziale stabilità rispetto a quanto rilevato alla fine del 2004. Anche il numero dei pensionati diretti e indiretti, pari rispettivamente a quasi 82 mila e 30 mila unità, rimane sostanzialmente

invariato. Si rileva, invece, un calo di circa il 35 per cento del numero di percettori di erogazioni in forma di capitale.

Rispetto alla fine dell'anno precedente, le risorse destinate alle prestazioni registrano una crescita del 6,8 per cento, attestandosi a circa 28,7 miliardi di euro; di questi, un terzo (9,5 miliardi di euro) è costituito da riserve matematiche presso compagnie di assicurazione.

I contributi raccolti nel corso del 2005 superano i 2,3 miliardi di euro. La proporzione tra le diverse componenti della contribuzione rimane sostanzialmente invariata rispetto al 2004: la quota a carico del datore di lavoro rappresenta circa la metà delle entrate, mentre sia la quota relativa ai contributi a carico del lavoratore sia quella derivante dal conferimento del TFR è pari a circa un quarto del totale delle entrate. Rispetto all'anno precedente, si registra complessivamente un incremento della contribuzione raccolta pari all'8,9 per cento dovuto principalmente ad un maggior conferimento di quote di TFR (20 per cento in più). Il contributo medio annuo per iscritto mostra un aumento attestandosi a circa 4.400 euro.

L'ammontare complessivo delle prestazioni erogate supera 1,5 miliardi di euro evidenziando, rispetto al 2004, una significativa diminuzione (-20,4 per cento) attribuibile principalmente al calo delle erogazioni in forma di capitale (-30,2 per cento) il cui valore si è attestato a circa 800 milioni di euro. Il flusso delle rendite è pari a poco meno di 700 milioni di euro ed è in prevalenza erogato direttamente dal fondo (95 per cento). La rendita media annua per pensionato risulta pari a 6.300 euro.

Oltre ai flussi contributivi e alle prestazioni si registrano altre voci di entrata e di uscita quali il trasferimento di posizioni da e verso altre forme previdenziali, i riscatti e le anticipazioni. Nell'anno trascorso, i trasferimenti da altre forme pensionistiche sono risultati pari a circa 423 milioni di euro e hanno interessato più di 16.300 posizioni, per un importo medio *pro capite* pari a 26 mila euro. Nell'ambito delle voci di uscita i trasferimenti verso altre forme previdenziali hanno interessato circa 16.470 posizioni, per complessivi 486 milioni di euro. Le operazioni di riscatto della posizione individuale hanno riguardato poco più del 2 per cento degli aderenti (circa 13 mila lavoratori), per un ammontare pari a 411 milioni di euro. Il ricorso all'anticipazione ha interessato più di 7.600 posizioni, per complessivi 287 milioni di euro.

Tav. 6.1

Fondi pensione preesistenti. Principali dati.⁽¹⁾*(anni vari; dati di fine periodo, salvo flussi annui per contributi e prestazioni; importi in milioni di euro)*

	2004	2005
Numero di fondi	348	331
Iscritti	610.485	609.561
attivi	527.477	523.937
non versanti e/o differiti	83.008	85.624
Pensionati	111.326	111.325
diretti	81.882	81.740
con rendite erogate dal fondo	78.588	78.541
con rendite erogate da imprese di assicurazione	3.294	3.199
indiretti	29.444	29.585
con rendite erogate dal fondo	27.954	28.091
con rendite erogate da imprese di assicurazione	1.490	1.494
Percettori di prestazioni pensionistiche in forma di capitale	20.592	13.420
Posizioni individuali riscattate	9.978	13.098
Contributi	2.116	2.305
a carico del datore di lavoro	1.060	1.113
a carico del lavoratore	542	575
TFR	514	617
Prestazioni	1.887	1.502
in rendita	735	698
erogate dal fondo	700	663
erogate da imprese di assicurazione	35	35
in capitale	1.152	804
Ammontare delle posizioni individuali riscattate	547	411
Risorse destinate alle prestazioni	26.913	28.741
patrimonio destinato alle prestazioni	18.172	19.205
riserve matematiche presso imprese di assicurazione	8.741	9.536
<i>Per memoria (migliaia di euro):</i>		
Contributo medio per iscritto attivo	4,0	4,4
Rendita media per pensionato	6,6	6,3
Risorse destinate alle prestazioni per iscritto/pensionato	37,3	39,9

(1) Sono escluse le forme pensionistiche interne a banche e a imprese di assicurazione.

Considerando il regime previdenziale adottato dai fondi pensione in esame, si osserva che il 74 per cento del totale degli aderenti è iscritto alle 269 forme pensionistiche che operano in regime di contribuzione definita; il 22 per cento è iscritto alle 32 forme miste, caratterizzate da regimi sia a contribuzione definita sia a prestazione definita, mentre il restante 4 per cento si concentra nei 30 fondi a prestazione definita.

L'ammontare delle risorse destinate alle prestazioni si concentra per più della metà (61,2 per cento) nelle forme a contribuzione definita, per il 30,5 per cento nei fondi misti e per il rimanente 8,2 per cento nei fondi a prestazione definita. Le forme previdenziali caratterizzate da un regime a prestazione definita e misto detengono direttamente la quasi totalità del patrimonio, mentre tra le forme a contribuzione definita risulta più diffuso il ricorso a polizze assicurative: più della metà delle risorse relative a questa tipologia di fondi costituisce infatti riserva matematica presso imprese di assicurazione.

Le forme a contribuzione definita raccolgono quasi l'80 per cento dell'ammontare dei contributi complessivamente versati (1.800 milioni di euro); mentre nelle forme miste e nelle forme in regime di prestazione definita confluisce una quota pari rispettivamente al 19,4 per cento e all'1,7 per cento del totale.

Dall'esame della struttura contributiva emerge che la quota a carico del datore di lavoro risulta più rilevante nei fondi a prestazione definita e nelle forme miste, dove raggiunge rispettivamente l'82,1 e il 63,5 per cento del totale dei contributi raccolti.

La quota a carico del lavoratore, pari al 15,4 per cento nelle forme a prestazione definita, si attesta al 20,4 per cento nei fondi caratterizzati da un regime misto, mentre il conferimento del TFR, assente nei fondi a prestazione definita, è pari nei fondi misti al 16,1 per cento del totale dei contributi.

Per i fondi che operano in regime di contribuzione definita, la proporzione tra le specifiche componenti della contribuzione è invece diversa; infatti, si rileva una sostanziale equivalenza tra la percentuale a carico del lavoratore (26,3 per cento) e quella derivante dal TFR (29,9 per cento), ferma restando la prevalenza della quota di origine datoriale, pari al 43,8 per cento del totale. Rispetto ai fondi negoziali di nuova istituzione l'incidenza della quota a carico del datore di lavoro è pari a più del doppio, mentre quella derivante dal TFR è pari a circa la metà.

Riguardo alla tipologia delle prestazioni erogate, rendita e/o capitale, si osserva che più del 78 per cento dell'ammontare complessivamente erogato dai fondi in regime di contribuzione definita è costituito da liquidazioni *una tantum*¹⁵; nelle forme miste tale percentuale raggiunge il 36,3 per cento del totale.

Relativamente alla tipologia dell'ente promotore dei fondi in esame, si rileva che il 24,7 per cento è di natura bancaria (82 fondi), il 28,7 per cento è di natura assicurativa (95 fondi), mentre il 46,5 per cento (154 fondi) è relativo ai restanti settori.

¹⁵ Ai sensi dell'art. 59, comma 2, della Legge 449/1997 le disposizioni che prevedono la trasformazione di quote di pensione in forma di capitale per i trattamenti da liquidare a decorrere dal 1° gennaio 1998 non possono trovare applicazione per le forme a prestazione definita.

Tav. 6.2

Fondi pensione preesistenti. Principali dati per tipologia di fondo e di ente promotore.*(anno 2005; dati di fine periodo; importi in milioni di euro)*

Tipologia ente promotore	Numero fondi	Iscritti e pensionati ⁽¹⁾	Risorse destinate alle prestazioni
Banca	82	340.239	18.167
a prestazione definita	12	30.932	2.185
misti	21	120.659	7.872
<i>sezioni a prestazione definita</i>		50.284	3.489
<i>sezioni a contribuzione definita</i>		85.136	4.383
a contribuzione definita	49	188.648	8.110
<i>di cui con erogazione diretta</i>	7	73.948	3.430
Imprese di assicurazione	95	74.435	1.904
a prestazione definita	1	2.045	41
misti	1	32.361	617
<i>sezioni a prestazione definita</i>		32.361	435
<i>sezioni a contribuzione definita</i>		26.004	182
a contribuzione definita	93	40.029	1.245
<i>di cui con erogazione diretta</i>	-	-	-
Altro	154	306.212	8.671
a prestazione definita	17	10.169	143
misti	10	39.896	291
<i>sezioni a prestazione definita</i>		30.097	130
<i>sezioni a contribuzione definita</i>		21.759	161
a contribuzione definita	127	256.147	8.237
<i>di cui con erogazione diretta</i>	4	46.545	1.207
Totale	331	720.886	28.741
a prestazione definita	30	43.146	2.370
misti	32	192.916	8.779
<i>sezioni a prestazione definita</i>		112.742	4.054
<i>sezioni a contribuzione definita</i>		132.899	4.725
a contribuzione definita	269	484.824	17.592
<i>di cui con erogazione diretta</i>	11	120.493	4.637

(1) Il numero degli iscritti e dei pensionati ai fondi pensione preesistenti in regime misto potrebbe non corrispondere alla somma degli iscritti e dei pensionati delle singole sezioni a causa della presenza di "doppie iscrizioni".

Ai fondi di natura bancaria, che rappresentano un quarto del totale dei fondi, fanno capo quasi la metà degli aderenti e circa i due terzi delle risorse destinate alle prestazioni. Di tali fondi, quasi il 60 per cento è a contribuzione definita, circa il 25 per cento è misto e il restante 15 per cento è a prestazione definita.

Nei fondi pensione appartenenti al settore assicurativo, che operano quasi esclusivamente in regime di contribuzione definita (98 per cento), confluisce quasi l'11 per cento del totale degli iscritti e il 6,6 per cento del totale delle risorse destinate alle prestazioni.

Ai rimanenti 154 fondi, relativi agli altri settori, anch'essi prevalentemente in regime di contribuzione definita (82,5 per cento), fa capo il 42,5 per cento del totale degli associati e il 30,2 per cento delle risorse.

L'esame della distribuzione delle forme previdenziali di risalente istituzione per classi di aderenti mostra una netta prevalenza di fondi con meno di 1.000 iscritti, pari numericamente a più del 72 per cento del totale. Tuttavia, in termini di aderenti e di risorse gestite, detti fondi costituiscono rispettivamente appena il 6,8 e l'8,6 per cento del totale. I fondi con un numero di iscritti maggiore di 1.000 e minore di 5.000 sono il 18,1 per cento del totale, mentre il rimanente 9,7 per cento (32 fondi) è costituito da forme con più di 5.000 aderenti, a cui fa capo, sia in termini di iscritti che in termini di patrimonio, una quota pari a più del 73 per cento del totale.

Relativamente all'azione di controllo esercitata sui fondi pensione preesistenti, si ricorda come a seguito della riflessione condotta dalla COVIP, già a partire dall'anno 2001, sulla complessiva attività di vigilanza esercitata sulle forme di previdenza complementare (cfr. *L'evoluzione dell'attività di vigilanza e la semplificazione amministrativa*, documento deliberato dalla Commissione in data 4 dicembre 2003), si è di fatto superata la rigida distinzione tra fondi assoggettati e fondi non assoggettati alla vigilanza di stabilità – distinzione connessa alla previsione contenuta nell'art. 18, comma 6-bis, del Decreto lgs. 124/1993 – ritenendo opportuno non escludere, in linea di principio, alcun fondo dall'esercizio dei poteri di vigilanza, modulando al contempo l'intensità dei controlli in funzione dei fattori di rischio rilevati.

Ciò ha quindi permesso di indirizzare l'attività di vigilanza sui profili di rischio caratterizzanti l'operatività dei fondi preesistenti, realizzando al tempo stesso un processo di semplificazione amministrativa in virtù del quale si è ridotta la rilevanza degli strumenti di tipo autorizzativo finalizzati in primo luogo a controlli di legittimità e non di merito.

Per quanto riguarda i fondi pensione preesistenti, tale processo di semplificazione amministrativa ha trovato espressione nel Regolamento COVIP del 4 dicembre 2003 concernente le procedure relative alle modifiche degli statuti.

Con riferimento all'applicazione delle disposizioni contenute in tale Regolamento, la situazione riferita all'anno in esame è sinteticamente rappresentata nella Tav. 6.3.

Rispetto alla situazione rilevata nel 2004, si osserva una sostanziale stabilità del numero sia delle istanze di approvazione preventiva sia delle comunicazioni pervenute nel corso dell'anno. Con riguardo, invece, al numero dei procedimenti conclusi si registra una flessione rispetto all'anno precedente, dovuta al fatto che le approvazioni intervenute nel 2004 hanno interessato anche quei procedimenti rientranti nel campo di applicazione del regime transitorio previsto dall'art. 5 del suddetto Regolamento. Nel corso del 2005 sono, inoltre, pervenute le prime due comunicazioni ai sensi dell'art. 2, relative a modifiche di mero adeguamento a sopravvenute disposizioni normative.

Tav. 6.3

Fondi pensione preesistenti. Modifiche statutarie nel 2005.

	Numero
Fondi con almeno 5.000 iscritti o comunque dotati di personalità giuridica	
<i>Art. 1 del Regolamento COVIP 4 dicembre 2003</i>	
Procedimenti avviati	12
Procedimenti conclusi	11
Procedimenti in corso di istruttoria a fine periodo	1
<i>Art. 2 del Regolamento COVIP 4 dicembre 2003 (adeguamento a sopravvenute disposizioni normative)</i>	
Comunicazioni pervenute	2
Fondi con meno di 5.000 iscritti e privi di personalità giuridica	
<i>Art. 3 del Regolamento COVIP 4 dicembre 2003</i>	
Comunicazioni pervenute	45

Con riguardo all'insieme degli interventi realizzati sugli statuti dei fondi emerge, anche per l'anno in esame, una certa tendenza alla riduzione della portata degli stessi, che può essere ricollegata, in particolare per i fondi di maggiore dimensione, all'attuale situazione di attesa dei decreti ministeriali attuativi del Decreto lgs. 252/2005, nonché del Regolamento in materia di investimenti da emanarsi da parte del Ministro dell'economia, d'intesa con la COVIP, ai sensi dell'art. 18, comma 2, del Decreto lgs. 124/1993.

In particolare, anche nel corso dell'anno in esame, sono proseguiti gli interventi di adeguamento delle norme statutarie alle disposizioni normative vigenti con riguardo alla disciplina dei trasferimenti/riscatti, delle prestazioni in forma di capitale e per premorienza, nonché delle anticipazioni. Come già riscontrato in anni precedenti, si conferma la tendenza – negli interventi di adeguamento di particolare rilevanza e specialmente nei processi di ristrutturazione – ad adottare alcuni aspetti tipici dei modelli gestionali dei fondi di nuova istituzione, quali il conferimento della gestione delle risorse a intermediari specializzati. Quanto evidenziato risulta riscontrabile in particolare in quelle forme previdenziali che hanno introdotto e avviato nel corso del 2005 gestioni finanziarie multicomparto (in taluni casi affiancando una gestione assicurativa già in essere e prevedendo la possibilità per gli iscritti di aderire contemporaneamente a più comparti).

Specifica attenzione è stata rivolta ai temi strettamente legati alla *governance* dei fondi; anche nel 2005, infatti, numerosi sono stati gli interventi che hanno riguardato la struttura e il funzionamento degli organi, in un costante processo di avvicinamento alle migliori esperienze di settore, talvolta anche nell'ottica del superamento di talune difficoltà contingenti riscontrate nell'operatività quotidiana. In materia, si segnalano anche le modifiche connesse alla scelta effettuata in materia di allocazione della funzione dei controlli contabili in capo al collegio sindacale ovvero a un revisore o a

una società di revisione, alla luce della riforma del diritto societario e delle indicazioni fornite in merito dalla COVIP con la Comunicazione del 30 settembre 2004.

Sotto altro profilo, nell'ambito del menzionato processo evolutivo dell'attività di vigilanza, avuto in particolare riguardo al rapporto tra la vigilanza cartolare e quella ispettiva, si è continuato a impiegare quest'ultima prevalentemente per l'approfondimento di aspetti non verificabili "a distanza". Ciò al fine di massimizzare, tenuto conto delle limitate risorse a disposizione, l'efficacia della complessiva attività di controllo.

Nel corso del 2005, l'impiego dello strumento ispettivo ha interessato 6 fondi preesistenti, rispetto ai quali l'ordinaria attività di vigilanza cartolare aveva rilevato peculiarità e criticità tali da rendere opportuna una più approfondita analisi *in loco*. Si tratta di forme previdenziali appartenenti al settore bancario, di cui tre caratterizzate da regimi *ex* esonerativi ed esclusivi dell'Assicurazione Generale Obbligatoria. Dei fondi ispezionati, quattro presentano una platea di riferimento compresa tra circa 1.000 e 5.000 iscritti, mentre i restanti due sono ampiamente sopra la soglia dei 10.000 iscritti.

In tre casi l'accertamento ispettivo è risultato prevalentemente finalizzato a un'ampia ricognizione della complessiva gestione finanziaria; negli altri tre casi l'accertamento ha avuto un carattere più generale.

6.2 La gestione del patrimonio

Alla fine del 2005, l'ammontare delle risorse destinate alle prestazioni a disposizione dei fondi pensione preesistenti di competenza COVIP supera i 28,7 miliardi di euro; il 66,8 per cento (19,2 miliardi) è detenuto direttamente, mentre il restante 33,2 per cento (9,5 miliardi) costituisce riserva matematica presso imprese di assicurazione.

Relativamente ai fondi che attuano una gestione diversa da quella esclusivamente assicurativa, pari a circa un terzo del totale, la composizione delle attività detenute direttamente mostra una netta predominanza degli investimenti in titoli di debito per una quota pari al 41,9 per cento del totale delle risorse; l'impiego in titoli di capitale ed in quote di OICR è pari rispettivamente al 7,8 e al 16,7 per cento, mentre gli investimenti immobiliari si attestano al 20,3 per cento del totale delle attività.

Nell'ambito dei titoli di debito, i titoli di Stato costituiscono circa il 74 per cento del totale; gli investimenti in titoli di capitale sono per la quasi totalità costituiti da titoli

quotati. Infine, il patrimonio investito in immobili è per quasi l'80 per cento detenuto direttamente.

Tav. 6.4

Fondi pensione preesistenti. Dati patrimoniali e composizione delle attività.

(anni vari; dati di fine periodo; importi in milioni di euro)

	2004		2005	
		%		%
Attività				
Liquidità	1.399	7,5	1.181	6,0
Titoli di debito	7.942	42,7	8.255	41,9
Titoli di capitale	1.284	6,9	1.516	7,8
Quote di OICR	2.416	13,0	3.283	16,7
Immobili	3.315	17,8	3.115	15,8
Partecipazioni in società immobiliari	862	4,6	888	4,5
Altre attività	1.393	7,5	1.436	7,3
Totale	18.611	100,0	19.675	100,0
Passività				
Patrimonio destinato alle prestazioni	18.172		19.205	
Altre passività	439		470	
Totale	18.611		19.675	
Riserve matematiche presso imprese di assicurazione	8.741		9.536	
Risorse destinate alle prestazioni	26.913		28.741	

Rispetto al 2004 è diminuita l'incidenza degli investimenti in immobili detenuti direttamente (-2 per cento), mentre è aumentata la quota investita in OICR (3,7 per cento in più).

Differenziando l'analisi degli investimenti sia per tipologia di fondo sia per classi di attività, si registra che nell'ambito dei fondi a contribuzione definita l'incidenza dell'investimento in quote di OICR raggiunge il 24,2 per cento del totale, contro il 12 e il 6,3 per cento riscontrato rispettivamente nelle forme miste e nelle forme a prestazione definita. L'investimento in titoli di debito raggiunge il 57,6 per cento del totale nei fondi a prestazione definita, mentre nei fondi a contribuzione definita e nei fondi misti tale quota è prossima al 40 per cento. Riguardo al patrimonio immobiliare, nei fondi misti tale voce sfiora il 25 per cento del totale, a fronte di una quota pari al 17,8 e 14,7 per cento riscontrata rispettivamente nei fondi a contribuzione definita e nei fondi a prestazione definita. Rispetto alla percentuale impiegata in titoli di capitale non risultano differenze sostanziali tra le diverse tipologie di fondi.

Circoscrivendo l'esame alle forme preesistenti dotate di soggettività giuridica (320 su 331) risulta pari a 287 il numero di fondi per i quali, alla fine del 2005, esistono gestioni effettivamente attive; i rimanenti fondi, infatti, sono interessati da processi di liquidazione.

Se si considerano solo le risorse di tipo strettamente finanziario (liquidità, titoli di debito, titoli di capitale, quote di OICR), è possibile determinare la tipologia di gestione adottata dall'insieme dei 287 fondi che a fine anno risultano avere gestioni attive. Detti fondi sono stati quindi classificati in base alla percentuale del patrimonio afferente alle diverse modalità di gestione con consistenza minima pari al 10 per cento del totale delle risorse.

Rispetto all'anno precedente, si segnala un aumento della quota di risorse affidata a intermediari specializzati che ha raggiunto il 45,4 per cento del totale (3,3 per cento in più) e una corrispondente flessione delle risorse gestite direttamente che si attestano al 14,5 per cento del totale; risulta stabile la quota di risorse gestita tramite convenzione assicurativa (40,1 per cento).

Tav. 6.5

Fondi pensione preesistenti. Distribuzione delle attività finanziarie per modalità di gestione.

(anni vari; dati di fine periodo; valori percentuali)

	2004	2005
Attività finanziarie in gestione diretta	17,8	14,5
Attività finanziarie conferite in gestione	42,1	45,4
Riserve matematiche presso imprese di assicurazione	40,1	40,1
Totale	100,0	100,0

Anche nell'anno in esame la tipologia di gestione seguita dalla maggioranza dei fondi è di tipo assicurativo (194 fondi su 287); sono 24 i fondi che attuano una gestione di tipo diretto, mentre in 39 casi la totalità delle risorse è affidata a intermediari specializzati. I restanti 30 fondi hanno una gestione di tipo misto (diretta e finanziaria, diretta e assicurativa, assicurativa e finanziaria).

In particolare, 6 dei 30 fondi che a fine 2004 gestivano direttamente la totalità delle proprie risorse hanno affidato, nel corso del 2005, una parte del patrimonio ad intermediari specializzati; inoltre tre dei 17 fondi che già parzialmente adottavano una gestione finanziaria del proprio patrimonio hanno scelto di conferire la totalità delle risorse ad intermediari specializzati. Nell'anno in esame, un solo fondo è divenuto operativo, attivando una gestione di tipo assicurativo.

Tav. 6.6

Fondi pensione preesistenti. Modalità di gestione delle attività finanziarie. Numero di fondi.*(anni vari; dati di fine periodo)*

	Modelli gestionali					Totale
	Gestione diretta	Gestione finanziaria	Gestione assicurativa	Gestione diretta e finanziaria	Gestione mista	
Fondi autonomi⁽¹⁾						
a prestazione definita						
2004	10	5	1	3	-	19
2005	9	6	1	2	-	18
a contribuzione definita						
2004	8	21	190	10	9	238
2005	8	24	190	7	10	239
misti						
2004	12	9	3	4	1	29
2005	7	9	3	9	2	30
Totale						
2004	30	35	194	17	10	286
2005	24	39	194	18	12	287
<i>Per memoria</i>						
% Risorse D.P. sul totale (anno 2005)	13,7	17,5	32,7	34,3	1,8	100,0

(1) Fondi con soggettività giuridica.

L'esame dell'allocazione del portafoglio, in funzione della tipologia di gestione seguita, mostra una comune propensione verso investimenti in titoli di debito sia per quei fondi che gestiscono finanziariamente le proprie risorse sia per quelli che hanno optato per una gestione diretta del proprio patrimonio.

Inoltre, nei fondi con gestione di tipo finanziario si riscontra, rispetto ai fondi con gestione diretta, una maggiore tendenza all'investimento in titoli di capitale (rispettivamente 12,9 e 3,7 per cento) ed una minore quota detenuta in liquidità (rispettivamente 4,7 e 19,4 per cento). Rispetto al 2004, i fondi in gestione diretta presentano un sensibile aumento degli investimenti in quote di OICR (8,8 per cento in più) a fronte di una diminuzione della liquidità (-3,5 per cento), degli investimenti in titoli di Stato (-5,1 per cento) e dei titoli di capitale (-3 per cento). Il calo di quest'ultima componente, che rispetto all'anno precedente si è, in termini assoluti, sostanzialmente dimezzata, testimonia la notevole complessità di una gestione diretta di tale *asset class* e la propensione dei fondi in esame ad affidare la gestione della stessa a intermediari specializzati, al fine di perseguire obiettivi di maggiore efficienza e quindi di migliore profittabilità.

Tav. 6.7

Fondi pensione preesistenti. Modalità di gestione e scelte d'investimento finanziario.*(anni vari; dati di fine periodo; valori percentuali)*

	2004			2005		
	Totale	Gestione diretta	Gestione finanziaria	Totale	Gestione diretta	Gestione finanziaria
Attività						
Liquidità	10,7	22,9	5,6	8,3	19,4	4,7
Titoli di Stato	44,4	35,8	48,0	42,8	30,6	46,7
Altri titoli di debito	16,5	19,1	15,4	15,2	21,9	13,1
Titoli di capitale	9,9	6,7	11,2	10,7	3,7	12,9
Quote di OICR	18,5	15,5	19,8	23,1	24,3	22,7
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

A fine 2005, i fondi strutturati con più linee di investimento attive risultano 30, in prevalenza appartenenti al settore bancario; di questi, 21 fondi operano in regime di contribuzione definita e 9 sono fondi misti.

Anche se in termini numerici i fondi multicomparto costituiscono solo il 9 per cento del totale dei fondi pensione preesistenti vigilati dalla COVIP, ad essi fanno capo il 35 per cento del totale degli iscritti e quasi il 30 per cento del totale delle risorse complessivamente gestite.

Rispetto alla tipologia di gestione seguita da questo insieme di fondi si osserva che 20 fondi hanno conferito le risorse in gestione a intermediari specializzati; dei rimanenti, due operano in gestione diretta, tre adottano una gestione prevalentemente assicurativa e 5 hanno una gestione di tipo misto (due diretta/finanziaria e tre finanziaria/assicurativa).

* * *

La componente immobiliare, pur presentando, come detto in precedenza, un peso rilevante sul totale delle attività detenute direttamente dai fondi preesistenti, risulta caratterizzata da un elevato grado di concentrazione. Essa infatti interessa solamente 30 fondi, i quali tuttavia rappresentano quasi la metà degli iscritti (circa 325 mila) e delle risorse destinate alle prestazioni (14,7 miliardi di euro) dell'insieme dei fondi preesistenti sottoposti alla vigilanza della COVIP. Si tratta nei tre quarti dei casi di forme previdenziali appartenenti al settore bancario, ivi compresi i regimi *ex* esonerativi dell'Assicurazione Generale Obbligatoria.

Il patrimonio immobiliare complessivamente detenuto a fine 2005 ammonta a circa 4 miliardi di euro e rappresenta il 27 per cento delle attività totali gestite direttamente da questo insieme di fondi: il 21 per cento è costituito da immobili di proprietà e il 6 per cento da partecipazioni in società immobiliari.

Prendendo a riferimento il regime previdenziale, si rileva che più della metà dell'ammontare complessivo del patrimonio immobiliare è detenuto da 11 fondi misti, nei quali peraltro si registra una sostanziale equidistribuzione dello stesso tra le sezioni a contribuzione definita e quelle a prestazione definita; a 9 fondi a contribuzione definita fa capo una quota pari al 38,4 per cento, mentre il rimanente 8,8 per cento è detenuto da 10 fondi a prestazione definita.

Riguardo poi alla politica di gestione seguita per tale *asset class*, 13 fondi detengono immobili esclusivamente in forma diretta, 10 fondi solamente in forma indiretta attraverso la partecipazione in società immobiliari, mentre i restanti 7 fondi presentano entrambe le modalità.

All'interno di questo gruppo di 30 fondi è importante evidenziare l'ampio campo di variazione dell'esposizione verso la componente immobiliare: sono infatti 4 i fondi che hanno più della metà del proprio patrimonio investito in attività immobiliari; 14 fondi hanno una quota investita in immobili inferiore al 10 per cento e 12 si collocano nella fascia intermedia.

Al riguardo, occorre sottolineare come i fondi preesistenti di maggiori dimensioni caratterizzati dalle più elevate incidenze della componente immobiliare, tutti riferibili al settore bancario, rientrano nella maggior parte dei casi tra quei regimi previdenziali di risalente istituzione che, a partire dalla fine degli anni sessanta, furono sottoposti a specifici vincoli legislativi indirizzati, in quel periodo, al rilancio dell'edilizia residenziale non agevolata. In virtù di tali vincoli, venivano definite le quote da destinare obbligatoriamente all'investimento immobiliare per i regimi previdenziali aventi personalità giuridica di diritto privato. Conseguentemente, detti fondi hanno dovuto negli anni predisporre piani di impiego delle proprie risorse sottoposti all'autorizzazione del Ministero del lavoro.

Con l'introduzione della nuova disciplina della previdenza complementare, tali fondi di risalente istituzione, nell'essere ricondotti sotto la vigilanza della COVIP, sono stati sottratti agli adempimenti connessi alla redazione dei piani di impiego, che hanno invece continuato a sussistere per gli Enti pubblici previdenziali.

Quanto appena rappresentato ha sicuramente contribuito a far sì che alcuni di questi fondi si siano ritrovati, alla data di entrata in vigore del Decreto lgs. 124/1993, particolarmente esposti verso la componente immobiliare.

Deve peraltro rilevarsi come i numerosi interventi di trasformazione posti in essere da gran parte di questi fondi, originariamente operanti per lo più a prestazione definita, abbiano realizzato una convergenza verso la contribuzione definita, determinando conseguentemente una maggiore esposizione di tale regime previdenziale verso la componente immobiliare, come in precedenza rilevato.

Laddove dette operazioni hanno comportato la necessità di ripartire il patrimonio facente capo all'originario regime previdenziale, l'equiripartizione della componente

immobiliare tra le sezioni a prestazione definita e quelle a contribuzione definita, riscontrata in precedenza riguardo ai fondi misti, è la risultante di una scelta finalizzata a ripartire i rischi tipici di tale *asset class* all'interno dell'intera platea di riferimento.

L'elevata esposizione verso la componente immobiliare nei regimi a contribuzione definita, proprio in relazione alle caratteristiche specifiche di tali regimi, prima fra tutte la portabilità della posizione individuale, può determinare l'insorgere di potenziali problemi di liquidità. La COVIP ha posto particolare attenzione su queste situazioni, mettendo in evidenza, nei casi di maggiore immobilizzazione del patrimonio, la necessità di adottare le iniziative più opportune per il contenimento di tale componente patrimoniale.

Al fine di disporre di ulteriori elementi conoscitivi inerenti detta tipologia di investimento, sono stati anche esaminati, per il gruppo di fondi in esame, i bilanci relativi all'esercizio 2004 e i documenti ad essi allegati. Ciò è avvenuto all'interno del più ampio processo di sistematizzazione dell'analisi dei bilanci redatti dai fondi pensione preesistenti nell'ambito dell'ordinaria attività di vigilanza cartolare.

Tale approfondimento, condotto sulle informazioni attinenti alle attività immobiliari presenti nel documento di bilancio, talvolta integrate anche sulla base di richieste formulate ai fondi per le vie brevi, ha consentito di disporre di dati e notizie non desumibili dalle segnalazioni statistiche. In particolare, sono stati esaminati i criteri di valutazione adottati, le informazioni attinenti alle attività di compravendita di immobili, ovvero dismissioni e/o acquisti, nonché la relativa destinazione d'uso (residenziale e non residenziale).

Sul piano generale, è risultato che circa un terzo di questi fondi fornisce informazioni di maggior dettaglio sul proprio patrimonio immobiliare, allegando al bilancio anche l'elenco degli immobili che ne indica generalmente l'ubicazione e/o la destinazione d'uso prevalente e/o il valore; i fondi che detengono partecipazioni in società immobiliari solo raramente allegano al proprio bilancio quelli di tali società partecipate.

Per quanto attiene ai criteri di valutazione, gli immobili sono in genere rappresentati in bilancio al valore corrente o al presunto valore di realizzo.

Le informazioni raccolte confermano la generale tendenza a dismettere il patrimonio immobiliare, soprattutto di tipo residenziale in quanto generalmente meno redditizio: sulla base dei dati raccolti, dalle vendite di immobili effettuate nel 2004 sono stati realizzati circa 195 milioni di euro, in lieve diminuzione rispetto ai 187 milioni di euro realizzati nel 2003.

Quanto alla destinazione d'uso, la maggior parte dei fondi analizzati risulta possedere immobili di tipo non residenziale, destinati soprattutto ad uso ufficio e commerciale.

Sulla base delle evidenze di bilancio è stata inoltre rilevata in tre casi la presenza di quote di fondi immobiliari e, avuto riguardo a circa un terzo dei fondi aventi partecipazioni in società immobiliari, la presenza di finanziamenti erogati nei confronti delle stesse per un ammontare pari a circa 118 milioni di euro. A tale ultimo riguardo, si ritiene utile ricordare come tali finanziamenti abbiano consentito alle predette società di compensare in qualche misura la spesa fiscale connessa a una normativa non particolarmente agevolativa circa il trattamento tributario delle società immobiliari e degli utili derivanti dalla partecipazione nelle stesse.

* * *

Anche quest'anno per il sottoinsieme dei fondi dotati di soggettività giuridica e con più di 100 iscritti, pari ai due terzi del totale dei fondi, si è proceduto a stimare il rendimento medio annuo mediante l'applicazione della cosiddetta formula di *Hardy* ai dati provenienti dalle segnalazioni statistiche, determinando la variazione del patrimonio rispetto all'anno precedente al netto delle voci di entrata (contributi, trasferimenti in entrata) e di uscita (prestazioni, riscatti, anticipazioni, trasferimenti in uscita).

Tale metodologia di calcolo si è resa necessaria per ovviare alle difficoltà connesse al calcolo dei rendimenti dei fondi preesistenti, dovute a diversi fattori quali l'assenza di schemi di bilancio uniformi, la scarsa diffusione della contabilizzazione dell'attivo netto per quote e la valorizzazione delle poste patrimoniali non sempre effettuata ai valori di mercato.

Il rendimento medio annuo così calcolato risulta pari, nel 2005, al 6,7 per cento, registrando una crescita rispetto al risultato ottenuto nel 2004 (5 per cento).

6.3 I bilanci

Nel corso del 2005, la COVIP ha provveduto a strutturare in modo più sistematico gli adempimenti informativi nei propri confronti da parte dei fondi pensione preesistenti. Infatti, con lettera circolare del 16 marzo 2005 (*cf. supra paragrafo 1.4*) ha individuato i documenti da trasmettere, con cadenza periodica, attinenti ai profili finanziari, assicurativi, amministrativi e contabili di tali fondi.

Con riferimento al profilo contabile, la Commissione ha richiesto con la predetta lettera circolare la trasmissione del documento di bilancio, corredato della relazione degli amministratori sulla gestione, della relazione del collegio sindacale e della eventuale relazione della società di revisione.

Nell'ambito dell'attività di vigilanza sulla gestione complessiva dei singoli fondi, si inserisce anche l'analisi sistematica dei bilanci e dei documenti allegati trasmessi alla COVIP dai fondi preesistenti, al fine di valutarne la capacità informativa.

Con riferimento ai profili di carattere qualitativo, sono stati presi in considerazione in particolare i bilanci di 45 fondi preesistenti, ovvero quelli con un numero di iscritti superiore alle 3.000 unità.

Le verifiche hanno riguardato la documentazione fornita dai suddetti fondi relativamente all'esercizio 2004. In particolare, hanno formato oggetto di analisi, oltre alle relazioni degli amministratori sulla gestione del fondo, a quelle del collegio sindacale e alle certificazioni rilasciate da società di revisione, anche la struttura dei bilanci, i criteri di valutazione adottati nella redazione degli stessi, l'indicazione del rendimento e la lista dei titoli detenuti in portafoglio. È stata inoltre posta specifica attenzione all'esistenza di criticità eventualmente rappresentate nelle relazioni di accompagnamento al bilancio e nella nota integrativa.

Gli obiettivi perseguiti sono, da un lato, valutare l'allineamento alle disposizioni in materia di bilancio emanate dalla COVIP per i fondi di nuova istituzione, sebbene non cogenti per i fondi preesistenti, e, dall'altro, valutare se il grado di completezza informativa del bilancio e della documentazione allegata è tale da fornire un quadro chiaro e comprensibile della situazione patrimoniale, economica e finanziaria del fondo. Alle finalità richiamate si aggiunge quella di monitorare l'evoluzione da un anno all'altro della capacità informativa dei documenti di bilancio.

Dall'analisi del contenuto informativo delle relazioni sulla gestione che accompagnano i bilanci dei suddetti fondi è emerso che le stesse sono per la maggior parte abbastanza complete nella descrizione degli aspetti amministrativi, finanziari e contabili, anche se spesso non si soffermano su quegli aspetti idonei a dare indicazioni sull'evoluzione prevedibile della gestione.

In un'ottica di trasparenza principalmente nei confronti degli iscritti attuali e potenziali, la gran parte dei fondi esaminati indica il rendimento ottenuto nel corso dell'esercizio (a volte distinguendo per tipologia di investimento, cioè mobiliare e immobiliare o per linea/comparto) e più della metà dei fondi che hanno una gestione di tipo finanziario fornisce il dettaglio dei titoli nei quali sono investite le risorse.

In merito ai criteri di valutazione adottati, fatta eccezione per i fondi con gestione di tipo assicurativo, quasi i tre quarti dei fondi analizzati li esplicitano; in particolare risulta che il criterio prevalentemente seguito per i titoli mobiliari è quello del valore di mercato.

L'analisi dei documenti ha messo in evidenza che 13 dei fondi esaminati hanno sottoposto il bilancio d'esercizio a certificazione.

Quanto alle prassi contabili adottate, poco più della metà dei fondi non utilizza il modello indicato nelle disposizioni di bilancio emanate dalla COVIP per i fondi di nuova istituzione, gli altri si allineano in modo più o meno parziale a tale configurazione degli schemi contabili e alla modalità di illustrazione degli accadimenti gestionali.

Sintetizzando i risultati ottenuti, è emerso che la maggioranza dei fondi redige un bilancio sostanzialmente completo ovvero in grado di fornire un quadro chiaro e comprensibile della situazione patrimoniale, economica e finanziaria, mentre i restanti fondi predispongono bilanci piuttosto sintetici e in casi isolati scarsamente significativi. In conclusione, tuttavia, si rileva comunque un generale miglioramento della capacità informativa dei bilanci rispetto all'anno precedente.

In relazione alla tematica dell'assetto dei controlli di natura contabile, tenuto conto che la normativa in materia societaria costituisce un punto di riferimento utile per la definizione degli assetti ordinamentali dei fondi pensione, la COVIP, alla luce delle novità introdotte dal Decreto lgs. 6/2003, ha emanato la lettera circolare del 30 settembre 2004 (*cf.* Relazione COVIP 2004).

Con tale lettera circolare gli organi di *governance* dei fondi pensione sono stati richiamati ad attuare le determinazioni che si rendano necessarie all'adozione di un adeguato assetto dei controlli contabili, effettuando una scelta sull'opportunità di mantenere il controllo contabile in capo al collegio sindacale ovvero di attribuire il relativo incarico ad un soggetto esterno, revisore contabile o società di revisione. È stato, inoltre, ribadito che, nelle more della definizione delle soluzioni da adottare, resta comunque in capo al collegio sindacale il compito di assicurare la continuità del sistema dei controlli.

Avuto riguardo al gruppo di fondi preesistenti qui esaminato, l'analisi della documentazione di accompagnamento al bilancio di esercizio 2004 (es. relazione degli amministratori sulla gestione e relazione del collegio dei revisori), nonché delle disposizioni statutarie in materia, ha messo in evidenza che la tendenza prevalente è quella di mantenere l'esercizio del controllo contabile in capo al collegio sindacale.

6.4 L'equilibrio tecnico-attuariale

Nell'ambito dei controlli riguardanti i fondi pensione preesistenti, in relazione a una attività di vigilanza progressivamente orientata verso i fattori di rischio sostanziale caratterizzanti l'operatività delle forme complementari, la COVIP ha inteso soffermare crescente attenzione sui residui regimi a prestazione definita, anche laddove questi

risultino affiancati da un regime a contribuzione definita (cc.dd. fondi misti), e su quelli a contribuzione definita che gestiscono direttamente la fase di erogazione delle prestazioni.

Si tratta, in sostanza, dell'insieme delle forme di risalente istituzione che nell'esercizio della funzione previdenziale si trova esposto a rischi di natura tecnico-attuariale e, in particolare, al rischio di sopravvivenza in relazione alla speranza di vita oltre la media.

Riguardo ai tratti tipici di dette forme complementari – come detto, l'erogazione diretta delle rendite pensionistiche e il regime previdenziale a prestazione definita – si reputa opportuno ricordare, preliminarmente e brevemente, le scelte salienti compiute dal Legislatore nel percorso di definizione e progressiva evoluzione della specifica normativa di settore.

Il Decreto lgs. 124/1993 (di seguito Decreto), nell'ambito dello speciale regime dettato per i fondi preesistenti, ha consentito a tali forme di dare continuità all'erogazione diretta delle rendite, stabilendo che per essi non trova applicazione la previsione contenuta nel secondo comma dell'art. 6, la quale dispone che alle prestazioni erogate sotto forma di rendita i fondi pensione provvedono mediante convenzioni con imprese di assicurazione (è peraltro prevista per i fondi di nuova istituzione la possibilità di erogazione in forma diretta, subordinatamente al conseguimento di un'apposita autorizzazione da parte della COVIP).

Quanto invece al regime della prestazione definita, l'art. 18, comma 8, ha sancito il divieto di prevedere per i lavoratori dipendenti, iscritti ai fondi preesistenti successivamente alla data di entrata in vigore del Decreto (28 aprile 1993), prestazioni definite con riferimento al livello del reddito, ovvero a quello del trattamento pensionistico obbligatorio.

Tale divieto è la conseguenza diretta della scelta operata dal Legislatore di porre a base del nuovo sistema di previdenza complementare il regime della contribuzione definita secondo il sistema tecnico della capitalizzazione individuale. Invero, l'art. 2, comma 2, lett. b), del Decreto prevede, in linea di principio, che possano essere istituiti "nuovi" regimi previdenziali a prestazione definita solamente per i lavoratori autonomi e per i liberi professionisti; tale possibilità, tuttavia, non ha registrato esperienze applicative.

La conseguente "cristallizzazione" alla data del 28 aprile 1993 della platea degli iscritti ai regimi a prestazione definita, unitamente alle ulteriori limitazioni poste alla loro operatività da provvedimenti normativi adottati successivamente al Decreto (es. art. 59, commi 2 e 3, della Legge 449/1997 relativi in particolare alle prestazioni in capitale e ai requisiti per il diritto alla prestazione complementare), nonché all'esigenza di porre in essere coperture di previdenza complementare anche per i nuovi assunti, ha innescato un processo di trasformazione di tali regimi in contribuzione definita, sia ove

configurati come soggetti dotati di autonomia giuridica, sia ove configurati come fondi interni, cioè costituiti nell'ambito del bilancio dell'azienda *sponsor*.

Nel rinviare alle Relazioni COVIP degli anni passati per una descrizione più dettagliata delle operazioni maggiormente rilevanti via via poste in essere, in questa sede si ricorda solamente che il passaggio alla contribuzione definita, favorito anche da alcune previsioni contenute nel già richiamato art. 59, comma 3, della Legge 449/1997, è stato realizzato in modalità difformi: in alcuni casi, infatti, il superamento dell'originario regime è stato pressoché totale, mentre in altri il regime previgente è stato mantenuto per la quota di prestazione maturata dagli iscritti alla data di decorrenza degli effetti dell'operazione, con la conseguenza che il nuovo regime, facente capo ad una nuova sezione del fondo, ha riguardato solamente la quota di prestazione in maturazione nel periodo successivo (cd. regime *pro quota*).

Gran parte delle più rilevanti operazioni di trasformazione del regime previdenziale ha interessato fondi aziendali di origine bancaria di grandi dimensioni, ivi compresi alcuni dei fondi già esonerativi ed esclusivi dell'Assicurazione Generale Obbligatoria di cui al Decreto lgs. 357/1990.

In talune circostanze, peraltro, dette operazioni hanno costituito il presupposto per fare fronte a considerevoli squilibri tecnico-attuariali ereditati dall'operatività pluridecennale e in prospettiva non altrimenti sanabili. In tale novero rientrano anche i tre fondi preesistenti a prestazione definita che hanno potuto derogare al divieto di iscriverne nuovi lavoratori dipendenti, sulla base di appositi decreti del Ministro del lavoro, adottati ai sensi delle previsioni contenute nei commi 8-*bis* e 8-*ter* dell'art. 18 del Decreto.

Ad esito di tale processo di generale ristrutturazione relativo ad alcuni dei regimi previdenziali qui in esame – processo dettato quindi sia da necessità di adeguamento imposte dalla nuova normativa di settore, sia da esigenze di contenimento dei costi connessi al piano previdenziale – e tenuto anche conto di alcune situazioni in cui risulta pressoché esaurita la funzione previdenziale a seguito del completamento delle procedure liquidatorie in corso alla fine del 2005, i fondi pensione preesistenti esposti a potenziali rischi di natura tecnico-attuariale sono 70.

Essi rappresentano, rispettivamente in termini di soggetti coinvolti ed in termini di patrimonio, il 49,5 per cento ed il 54,9 per cento dei fondi pensione preesistenti di competenza COVIP.

Si tratta, in particolare, di 27 fondi a prestazione definita, 11 fondi a contribuzione definita con erogazione diretta delle prestazioni pensionistiche e 32 fondi misti. In questi ultimi, si è peraltro rilevato che circa il 40 per cento delle sezioni a prestazione definita è esclusivamente finalizzato all'erogazione di rendite pensionistiche, con la conseguenza che tale regime previdenziale assume una connotazione "a esaurimento".

Rispetto a tale insieme di fondi preesistenti, si è quindi esaminata l'effettiva esposizione ai rischi di natura tecnico-attuariale, andando a individuare, sulla base dei dati al 31 dicembre 2005, il numero di soggetti effettivamente interessati da questa problematica e la corrispondente quota di patrimonio. Ciò anche nell'ottica di avviare approfondimenti su questi fondi che, in virtù della garanzia di un determinato livello di prestazione ovvero della gestione di rischi biometrici, saranno tenuti a precisi adempimenti in materia di "riserve tecniche" e "fondi propri" ai sensi degli artt. 15, 16 e 17 della Direttiva 2003/41/CE, in corso di recepimento.

Passando a esaminare innanzitutto le specifiche tecniche caratterizzanti i due regimi previdenziali della prestazione definita e della contribuzione definita, quanto ai primi, si rileva che il piano previdenziale assicura una prestazione definita secondo regole predeterminate avendo a riferimento il livello finale di reddito ovvero il trattamento pensionistico obbligatorio dell'iscritto, senza un collegamento diretto alla contribuzione, ad esso facente riferimento, complessivamente versata al fondo. Ciò comporta la presenza di una spiccata componente solidaristica in quanto il principio della corrispettività tra contributi e prestazioni viene a riferirsi all'intera collettività e non al singolo iscritto, come invece tipicamente avviene nella contribuzione definita.

Stante detta assenza di collegamento tra la contribuzione versata e l'ammontare della prestazione pensionistica riferibili al singolo iscritto, il patrimonio del fondo non risulta, in linea di massima, suddivisibile in posizioni individuali, ma si presenta nella sua interezza finalizzato a dare effettività alla promessa previdenziale sorta al momento dell'iscrizione al piano: esso deve quindi far fronte ai complessivi impegni in essere nei confronti sia dei pensionati, sia degli iscritti in servizio i quali maturano, tempo per tempo, una quota parte della prestazione promessa.

In tali circostanze, il piano previdenziale deve disporre delle risorse necessarie ad assolvere alle proprie obbligazioni nella loro evoluzione temporale, monitorata mediante apposite valutazioni attuariali impostate su una serie di parametri quali, in particolare, la redditività del patrimonio del fondo e le dinamiche demografiche della platea di riferimento.

Sulla base di quanto appena rappresentato, nell'analisi dell'effettiva esposizione ai rischi tecnico-attuariali che si riporta di seguito, per tali regimi previdenziali si è tenuto conto del numero complessivo degli iscritti e dei pensionati, e dell'intero patrimonio dei fondi.

Relativamente alla contribuzione definita, invece, si rileva che la prestazione previdenziale viene costruita secondo il criterio della corrispettività, ovvero in funzione della contribuzione complessivamente versata al piano pensionistico per ogni singolo iscritto (e dei rendimenti allo stesso riconosciuti). Occorre pertanto distinguere, nel complessivo periodo di partecipazione al fondo, due distinti momenti: la fase di accumulo, in cui si viene a costituire, progressivamente, il montante contributivo dei singoli iscritti, e la successiva fase di erogazione, in cui si genera la prestazione

complementare attraverso la trasformazione in rendita di tale montante mediante l'impiego di appositi coefficienti di conversione.

Pertanto, le obbligazioni previdenziali di un regime a contribuzione definita gravano esclusivamente sulla relativa fase di erogazione e vengono anche in questo caso, come nella prestazione definita, monitorate nella loro evoluzione temporale attraverso apposite valutazioni attuariali.

In tali circostanze, è la separatezza patrimoniale tra la fase di accumulo e quella di erogazione lo strumento per isolare i rischi tecnico-attuariali caratterizzanti l'erogazione delle rendite pensionistiche, evitando in tal modo ripercussioni sulle posizioni individuali in corso di costituzione.

Sulla base di quanto descritto, nell'analisi dell'esposizione ai rischi tecnico-attuariali per i regimi a contribuzione definita si è tenuto conto solamente dei pensionati e del patrimonio della fase di erogazione: ciò è stato possibile in quanto la struttura delle segnalazioni statistiche relative all'anno 2005 è stata innovata rispetto alla precedente, al fine di consentire a tali fondi di fornire una adeguata rappresentazione della propria articolazione interna (accumulo-erogazione).

Quanto infine ai regimi previdenziali misti, si è contemporaneamente tenuto conto delle considerazioni effettuate con riguardo alla prestazione definita e alla contribuzione definita. In questi casi, infatti, la separatezza patrimoniale consente di isolare da una parte i due regimi previdenziali con le rispettive platee di riferimento e dall'altra, nel regime a contribuzione definita, la fase di accumulo e la fase di erogazione, anch'esse con le rispettive collettività.

Relativamente a tali regimi misti deve rilevarsi, all'interno dei 70 fondi presi in considerazione, anche la presenza di forme che, pur essendo caratterizzate a seguito di operazioni di trasformazione da un regime *pro quota*, presentano un patrimonio indistinto. In questi casi, ai fini dell'analisi condotta sull'effettiva esposizione a rischi tecnico-attuariali, mentre per gli iscritti e i pensionati la ripartizione è stata effettuata sulla base di informazioni integrative acquisite direttamente dai fondi, la suddivisione del patrimonio è stata condotta sulla base delle caratteristiche specifiche dei fondi stessi.

Nell'ambito dei 70 fondi in esame si sono poi riscontrati anche fondi a contribuzione definita, ovvero sezioni a contribuzione definita di regimi misti, che, a fronte delle fasi di accumulo e di erogazione entrambe attive, si presentano con un patrimonio indistinto. Nella maggior parte di questi casi, oltre ad assegnare ovviamente gli iscritti alla fase di accumulo e i pensionati alla fase di erogazione, si è provveduto a una suddivisione del patrimonio sulla base delle due poste contabili, presenti nel passivo dello stato patrimoniale del fondo, rappresentative rispettivamente dei conti individuali in fase di accumulo e dell'insieme delle obbligazioni in essere nei confronti dei pensionati. Laddove il patrimonio complessivamente destinato alle prestazioni è risultato indicato in bilancio per un ammontare diverso dal dato della segnalazione (che, si ricorda, può contenere anche taluni valori stimati), si è provveduto ad un opportuno

riproporzionamento. Nei casi residui, in cui invece il bilancio d'esercizio non presenta il dettaglio delle passività previdenziali riferite alle due fasi, si è provveduto a tale suddivisione sulla base delle informazioni integrative acquisite direttamente dal fondo oppure delle passività riferite ai pensionati stimate dall'attuario con apposita valutazione, ricavando per differenza la quota di risorse a fronte delle posizioni individuali in corso di costituzione.

In sintesi, quindi, per individuare i soggetti e le risorse esposti direttamente a rischi tecnico-attuariali, partendo dai dati delle segnalazioni statistiche 2005, si è tenuto conto di tutti i pensionati – a esclusione ovviamente di quanti percepiscono la rendita pensionistica da parte di imprese di assicurazione, ricadendo in tale circostanza i rischi connessi all'erogazione direttamente su queste ultime – e degli iscritti a fondi a prestazione definita ovvero a sezioni a prestazione definita di fondi misti, nonché delle corrispondenti risorse patrimoniali.

I dati riportati nella tabella seguente mettono in evidenza come nel complesso i soggetti esposti direttamente a rischi tecnico-attuariali sono 181 mila, con una incidenza sul totale degli iscritti e dei pensionati dei fondi preesistenti di competenza della COVIP pari a circa il 25 per cento. Quanto alle corrispondenti risorse destinate alle prestazioni, esse ammontano a circa 8,2 miliardi di euro, che rappresentano il 28,6 per cento di quelle presenti nell'insieme dei fondi di risalente istituzione vigilati dalla COVIP.

Tav. 6.8

Fondi pensione preesistenti. Esposizione diretta a rischi tecnico-attuariali.

(anno 2005; dati di fine periodo; importi in milioni di euro)

	Soggetti	Risorse destinate alle prestazioni
Prestazione definita	153.346	6.314
Contribuzione definita	28.542	1.901
Totale	181.888	8.215
% sui Fondi pensione preesistenti di competenza COVIP	25,2	28,6
<i>Per memoria:</i>		
Fondi pensione preesistenti di competenza COVIP	720.886	28.741

In precedenza, si è fatto presente come, nell'ambito dei 70 fondi esaminati, ve ne siano alcuni a contribuzione definita, ovvero vi sono sezioni a contribuzione definita di regimi misti, che, a fronte delle due fasi di accumulo e di erogazione entrambe attive, si presentano con un patrimonio indistinto.

L'assenza di separatezza patrimoniale non consente in questi casi di isolare del tutto i rischi tecnico-attuariali propri della fase di erogazione delle rendite pensionistiche, con una conseguente ricaduta degli stessi sulla fase di accumulo delle

posizioni individuali. Ciò pone gli iscritti a tali fondi, ovvero alle sezioni in questione di tali fondi, in una situazione peculiare rispetto al complessivo panorama degli iscritti ai fondi pensione a contribuzione definita, in quanto si ritrovano potenzialmente esposti ai rischi tecnico-attuariali, nella misura in cui potrebbero subire le conseguenze negative di eventuali problematiche connesse all'erogazione delle pensioni.

In altri termini, essi risultano potenzialmente esposti ai predetti rischi, ma solamente in via indiretta, ovvero in conseguenza di eventuali incapienze patrimoniali che dovessero intervenire nella fase di erogazione.

I soggetti che si trovano in tale situazione sono circa 82 mila, pari a circa l'11,5 per cento del totale degli iscritti e dei pensionati di tutti i fondi preesistenti di competenza COVIP; le risorse destinate alle prestazioni ad essi facenti capo (individuate attraverso la ripartizione del patrimonio indistinto effettuata secondo i criteri precedentemente descritti) ammontano a circa 1,6 miliardi di euro, che rappresentano il 5,8 per cento di quelle presenti nell'insieme dei fondi di risalente istituzione sotto la vigilanza COVIP.

Alla luce di quanto sopra rappresentato, si osserva come l'effettiva esposizione ai rischi tecnico-attuariali interessi quindi un numero di soggetti e un ammontare di risorse patrimoniali piuttosto contenuti rispetto a quelli facenti capo all'insieme dei fondi preesistenti vigilati dalla COVIP.

Relativamente a tali situazioni, l'azione di vigilanza ha proceduto caso per caso, al fine di realizzare analisi e interventi in grado di meglio valorizzare le specificità proprie delle singole realtà rientranti nel gruppo di fondi esaminato. Nel far ciò, particolare attenzione è stata posta a quelle forme previdenziali che, in base alle valutazioni attuariali predisposte, hanno evidenziato squilibri tecnici e ai relativi piani di riequilibrio posti in essere proprio al fine di superare la problematica insorta; piani che richiedono un costante monitoraggio.

Al riguardo deve, tuttavia, evidenziarsi la difficoltà a ottenere misure omogenee, e quindi confrontabili, delle condizioni di equilibrio tecnico dei suddetti fondi. Ciò rende altresì difficile disporre di una grandezza aggregata dei *deficit* attuariali in essere che sarebbe utile anche al fine di poterne meglio qualificare la rilevanza complessiva la quale, peraltro, non appare comunque significativa da un punto di vista sistemico.

La predetta difficoltà risulta principalmente legata al fatto che i bilanci tecnici predisposti dai fondi sono caratterizzati da un'elevata eterogeneità delle principali ipotesi poste a base della valutazione degli impegni su di essi gravanti (quali, ad esempio, le tavole di mortalità, il tasso tecnico di attualizzazione, il tasso di inflazione e il tasso di crescita delle retribuzioni).

Su tale aspetto, è opportuno sottolineare come l'attuale normativa di riferimento non stabilisca ancora criteri specifici di redazione del bilancio tecnico, con la conseguenza che l'attuario farà riferimento nell'elaborazione, oltre ovviamente alle

linee guida dell'Ordine professionale di appartenenza, al proprio prudente apprezzamento, tenuto conto delle indicazioni ricevute dal fondo.

Relativamente alla valutazione delle obbligazioni gravanti su un piano previdenziale, potrebbe costituire un utile punto di riferimento l'impostazione seguita in materia dagli *International Accounting Standards* (di seguito *IAS*).

Infatti, lo *IAS19*, in materia di benefici ai dipendenti, oltre a fornire una serie di indicazioni sulle basi tecniche da adottare ai fini della valutazione attuariale (si ricorda, ad esempio, la determinazione del tasso di attualizzazione in base ai rendimenti di mercato di obbligazioni emesse da aziende primarie), indica una specifica metodologia per la valutazione degli impegni a carico dell'azienda, il cosiddetto *Projected Unit Credit Method*.

Al riguardo sono attualmente in corso presso gli uffici della COVIP valutazioni di approfondimento finalizzate a superare, proprio mediante l'applicazione dell'approccio seguito nei principi contabili internazionali, le difficoltà connesse alla eterogeneità dei bilanci tecnici dei fondi.

Detti approfondimenti assumono anche particolare rilevanza nell'ambito della definizione dei profili applicativi legati al recepimento della citata Direttiva 2003/41/CE per la parte relativa alle "riserve tecniche" e ai "fondi propri", nonché in relazione all'adozione del decreto del Ministro dell'economia e delle finanze, di concerto con il Ministro del lavoro e delle politiche sociali, sentita la COVIP, previsto dall'art. 20, comma 2, del Decreto lgs. 252/2005 in materia di adeguamento dei fondi preesistenti, ivi inclusi quelli interni a banche e a imprese di assicurazione, alle disposizioni dallo stesso dettate.

7. Il bilancio e l'attività interna

7.1 Il bilancio della COVIP

L'attività amministrativa e di gestione delle spese da parte della COVIP è disciplinata dal *Regolamento per l'amministrazione e la contabilità della Commissione*. Secondo detto Regolamento la gestione finanziaria si svolge in base al bilancio di previsione, redatto secondo il criterio della competenza ed articolato in un preventivo finanziario ed un preventivo economico. I risultati della gestione sono contenuti nel conto consuntivo, anch'esso redatto sulla base del criterio di competenza, composto dal rendiconto finanziario, dal conto economico e dalla situazione patrimoniale.

L'esercizio 2005 ha registrato una intensa evoluzione normativa in ordine alle modalità di finanziamento della COVIP.

Il Decreto lgs. 252/2005, che ha ampliato le competenze della Commissione quale organo di vigilanza del settore delle forme pensionistiche complementari, ha conseguentemente incrementato le disponibilità finanziarie messe a disposizione della stessa COVIP per il perseguimento dei fini istituzionali. Con l'art. 16, comma 2, punto b), del citato Decreto, infatti, è stato elevato di tre milioni di euro, a decorrere dal 2005, il contributo a favore della Commissione di Vigilanza sui Fondi pensione, previsto dalla Legge 335/1995, così come integrata dalla Legge 449/1997.

La Legge 266/2005 (Legge finanziaria per il 2006) ha, al contrario, ridotto notevolmente il contributo alla COVIP a carico del Bilancio dello Stato (da 2.087.000 euro a 784.000 euro). La riduzione, che ha i suoi effetti dal 2006, verrà compensata, a partire dall'esercizio 2007, dalla possibilità di fare ricorso al finanziamento a carico dei soggetti vigilati, nella misura massima dello 0,5 per mille dei flussi annuali dei contributi incassati dai fondi pensione.

Tale meccanismo, peraltro già previsto dalla Legge 335/1995 e per il quale non era mai stato emanato il Decreto di attuazione, pur se in prospettiva, permetterà finalmente alla Commissione di fare affidamento su risorse finanziarie che, in

considerazione del prevedibile sviluppo del settore della previdenza complementare, potranno consentire quel consolidamento della struttura necessario al fine di assolvere puntualmente e correttamente al nuovo e più gravoso ruolo conferito alla COVIP dalla riforma richiamata.

Il nuovo stanziamento, attribuito nel mese di dicembre alla COVIP dal Decreto lgs. 252/2005, ha permesso, come si rileva dalla Tav. 7.1, al bilancio dell'anno in esame di chiudere con un accrescimento dell'avanzo di amministrazione disponibile per i futuri esercizi nonostante l'aumento delle spese complessive della COVIP.

Tav. 7.1

COVIP. Prospetto riepilogativo delle principali voci del consuntivo finanziario.

(anni vari; importi in migliaia di euro)

	2005		2004	
		%		%
Avanzo di amministrazione da esercizi precedenti	3.351		3.690	
Entrate di competenza				
Contributo a carico dello Stato	2.087	26,9	2.187	44,9
Contributo Enti Previdenziali	5.582	72,0	2.591	53,2
Altre entrate	86	1,1	96	1,9
Totale	7.755	100,0	4.874	100,0
Uscite di competenza				
Funzionamento Collegio	929	15,3	704	13,1
Spese per il personale comprensive di TFR	4.192	69,1	3.707	68,9
Acquisizione beni e servizi	946	15,6	966	18,0
Totale	6.067	100,0	5.377	100,0
Residui passivi eliminati	135		164	
Avanzo di amministrazione a fine esercizio⁽¹⁾	5.174		3.351	

(1) Agli avanzi di amministrazione indicati in tabella occorre aggiungere 224 mila euro quale avanzo di amministrazione indisponibile ex DM Economia e Finanze del 29 dicembre 2002.

L'incremento delle spese è stato determinato, in primo luogo, da un aumento del personale, a diverso titolo, in servizio presso la Commissione. In merito si registra, infatti, il numero medio di risorse disponibili (pari a 59 unità) più alto dalla costituzione della COVIP.

Sono, inoltre, aumentate di circa 90 mila euro le spese di missione in ragione dell'intensificarsi dell'attività ispettiva nel 2005; intensificazione resa possibile anche dal maggior numero di personale in servizio.

Considerevolmente aumentate risultano, altresì, le spese per i componenti del Collegio. Infatti, a fronte di un esercizio 2004 in cui, per più di metà anno, la Commissione non era costituita nel suo *plenum* (per la scadenza del mandato di alcuni Commissari), l'intero esercizio 2005 ha registrato l'integrale composizione dell'organo collegiale.

Si rileva, invece, una piccola diminuzione delle spese per l'acquisizione di beni e servizi, frutto della costante attenzione della COVIP alle esigenze di contenimento delle spese non obbligatorie.

7.2 L'attività amministrativa interna e la gestione del personale.

Il quadro normativo di riferimento dell'assetto del personale della COVIP risulta notevolmente variato rispetto a quello precedentemente dettato dal Decreto lgs. 124/1993 e dall'art. 59, comma 38, della Legge 449/1997. Tali disposizioni normative fissavano l'organico in 30 unità di ruolo complessive, oltre a 20 unità di personale proveniente da altre Amministrazioni Pubbliche in posizione di comando o distacco e a 20 unità assunte con contratto a tempo determinato.

L'art. 18, comma 4, del Decreto lgs. 252/2005 ha ora stabilito che la COVIP delibera con apposito regolamento in ordine al numero dei posti della pianta organica. Tale delibera è soggetta alla verifica di legittimità da parte del Ministero del lavoro e delle politiche sociali di concerto con il Ministero dell'economia e delle finanze.

In considerazione del nuovo quadro normativo, la COVIP, ponendosi l'obiettivo di arrivare alla data di entrata in vigore del Decreto lgs. 252/2005 con un organico di 70 unità di ruolo e con un numero massimo di 10 unità con contratto di lavoro a tempo determinato, ha assunto una deliberazione di ampliamento della pianta organica che, al momento, è all'esame dei Ministeri competenti per la prevista verifica di legittimità.

L'ampliamento della pianta organica permetterà di risolvere i problemi creati dall'anomala composizione del personale della COVIP dove, come si desume dalla tavola seguente, oltre la metà del personale è in servizio in posizione di comando da altra Amministrazione o con rapporto di lavoro a tempo determinato e, quindi, con un rapporto non stabilizzato con la Commissione.

Tav. 7.2

COVIP. Composizione del personale per tipologia e per qualifica.
(personale al 31 marzo 2006)

	Dirigenti	Funzionari	Impiegati	Totale
Personale di ruolo	4	9	15	28
Personale comandato da altre amministrazioni	-	8	7	15
Personale con contratto a tempo determinato	2	9	7	18
Totale	6	26	29	61

Nel corso del 2005 è stato assunto nei ruoli, attraverso un concorso pubblico, un dirigente, mentre un dipendente di ruolo è passato in posizione di comando presso altra Amministrazione ed un funzionario ha cessato il proprio rapporto di lavoro con la COVIP. Nel primo trimestre del 2006, un funzionario è stato inquadrato nei ruoli attraverso la procedura di mobilità *ex art.* 30 del Decreto lgs. 165/2001.

Nel corso del 2005 sono state avviate con le organizzazioni sindacali le trattative per il nuovo *Regolamento disciplinante il trattamento giuridico ed economico e l'ordinamento delle carriere del personale della COVIP*. In accordo con le organizzazioni sindacali, la rivisitazione del Regolamento vigente – prevista dopo due anni dalla sua entrata in vigore, avvenuta nel 2001 – è stata avviata solo dopo il venir meno della situazione di incertezza sulle risorse finanziarie disponibili.

In relazione a ciò, occorre sottolineare che il vigente protocollo per i diritti e le relazioni sindacali prevede il mero impegno per la COVIP di consultare preventivamente le rappresentanze sindacali aziendali al fine di raccogliere ogni elemento utile alla definizione delle modifiche da apportare al Regolamento del personale. La Commissione, invece, ha inteso procedere alla stesura del Regolamento stesso attraverso un pieno coinvolgimento delle rappresentanze sindacali, anche a livello nazionale. Ciò ha comportato un allungamento dei tempi, anche in considerazione delle numerose novità, a livello normativo ed economico, che si intende introdurre.

Le maggiori novità riguardano l'istituzione di una nuova articolazione delle carriere, la creazione di un nuovo sistema di valutazione del personale, la puntuale disciplina del lavoro *part-time*, una nuova articolazione del premio di risultato, una particolare attenzione al processo di formazione e aggiornamento professionale delle risorse umane.

Nonostante le attuali difficoltà logistiche, la COVIP ha ospitato, nel corso del 2005, due tirocini di formazione ed orientamento (c.d. *stage* aziendali), ciascuno della durata di tre mesi.

7.3 Il sistema informativo

Nell'ambito delle attività di sviluppo e manutenzione del sistema informativo COVIP, nel corso del 2005 assume particolare rilievo il consolidamento dei canali di comunicazione con l'esterno, la cui realizzazione è stata oggetto di diversi progetti di sviluppo nel corso del 2004.

Il sistema delle procedure automatizzate per la ricezione dei dati periodici trasmessi alla COVIP dai fondi pensione negoziali, che ha visto il suo primo utilizzo nell'ultima fase del 2004, è stato sottoposto a diversi *test* per validare l'efficacia dell'utilizzo da parte dei fondi interessati.

Il sistema di trasmissione dei dati, interamente *on-line*, prevede che il fondo acquisisca dal sito *web* della COVIP, tramite l'accesso alla propria area riservata, i *file* relativi ai moduli di compilazione generati automaticamente dal sistema e predisposti per contenere i dati richiesti. Tali moduli una volta che sono stati compilati e trasmessi dal fondo vengono controllati e caricati automaticamente in base dati.

Tuttavia il sistema consente, per quei fondi che abbiano difficoltà a gestire il processo sopra descritto, una modalità di trasmissione alternativa, che prevede l'inserimento manuale in una maschera *web* dei dati da trasmettere; il sistema riconduce poi automaticamente il processo alla modalità di generazione dei *file* precedentemente descritta.

Il modello delle verifiche è stato articolato in due parti. Una prima, di carattere generale, interessa soprattutto i vari *set* di controlli messi a punto per ridurre al minimo le possibilità di errore nel dato trasmesso. Un'altra, più specifica, è rivolta a quei fondi che accedono al sistema di trasmissione tramite immissione manuale dei dati.

Le verifiche, che avvengono in occasione dell'acquisizione delle segnalazioni da parte dei fondi interessati, permettono di misurare ad ogni trasferimento di informazioni i miglioramenti riscontrati, di definire ed assegnare ulteriori obiettivi e di tarare gli eventuali mutamenti ed interventi manutentivi, con un continuo perfezionamento dell'efficacia del sistema.

L'attività di monitoraggio, costituita dalle suddette valutazioni periodiche dei processi informatici sotto l'aspetto della qualità dei risultati e del soddisfacimento dei requisiti di controllo, ha permesso quindi di avere, a scadenze prestabilite, un quadro dettagliato del funzionamento dell'infrastruttura tecnologica messa a punto, nonché del raggiungimento degli obiettivi prefissati al momento dell'attivazione delle procedure sviluppate.

In tale contesto, l'implementazione maggiormente rilevante è quella dell'introduzione di un processo automatico che permette di effettuare un nuovo e più

puntuale controllo sulla coerenza del *file* di dati trasmesso dai fondi rispetto a quello che la procedura attende di ritorno. Tale controllo automatico prevede che le segnalazioni che presentano anomalie nella struttura, e che potrebbero causare disallineamento nei dati, non vengano caricate nella base dati della COVIP. Di tale mancato caricamento viene dato un immediato riscontro ai fondi e viene contestualmente generato un *warning* interno.

A seguito dell'integrazione delle segnalazioni dei fondi pensione negoziali con riferimento alle informazioni relative ai CCNL, è stato inoltre necessario aggiornare il *set* di dati richiesti nei *file* che i fondi devono trasmettere e la banca dati destinata ad accoglierli. L'occasione è stata importante per verificare la versatilità del sistema che rende gli aggiornamenti e le integrazioni sufficientemente agevoli da implementare.

Nell'ambito delle attività relative alla standardizzazione ed alla messa in produzione delle procedure di segnalazione, dal momento che ci si è trovati ad interagire con una vasta gamma di esigenze e a dover tener conto di un eterogeneo livello di sviluppo dei servizi tecnologici presenti presso i fondi coinvolti, è stato istituito un servizio di assistenza che ha permesso di offrire un supporto costante per la risoluzione dei problemi in fase di utilizzo della procedura.

Tenuto conto della necessità di acquisire le informazioni richieste nel più breve tempo possibile e di renderle immediatamente disponibili per le successive lavorazioni, l'attività di assistenza è stata condotta in collaborazione con gli analisti preposti alle elaborazioni dei dati. La stessa ha riguardato soprattutto le modalità per l'utilizzo in modo corretto dei *file* da completare ed inviare, nonché le azioni da intraprendere nel caso di attivazione dei controlli di coerenza dei dati.

L'insieme degli interventi relativi al particolare settore dell'acquisizione dei dati da parte dei fondi pensione, che ha marcatamente caratterizzato l'attività del sistema informativo nel corso del 2005, ha fatto sì che molte delle potenzialità della funzione informatica venissero indirizzate al consolidamento delle attività connesse alla progettazione di nuovi interventi evolutivi sulle procedure utilizzate per l'acquisizione e la gestione dei dati di interesse. Particolare attenzione, inoltre, è stata dedicata al perfezionamento della tecnologia *web oriented*, che, grazie alle possibilità offerte dalla tecnologia scelta ed introdotta negli anni scorsi, nonché alle capacità professionali interne sviluppate per permetterne il pieno utilizzo, ha consentito di elaborare una serie di interventi finalizzati all'impiego dello stile di navigazione *internet* per la fruizione di una serie di servizi resi disponibili dal sistema COVIP, sia all'interno che all'esterno della struttura quali, ad esempio, l'accesso in sicurezza al servizio di posta elettronica dall'esterno e la gestione dell'Albo ufficiale dei fondi pensione. La continua attività di verifica della funzionalità ed efficacia dell'intero sistema, inoltre, ha permesso di svolgere un concreto intervento informativo nei confronti degli utenti finali, traducendosi, tra l'altro, in un valido strumento di comunicazione.

APPENDICE STATISTICA

Tav. a.1

Fondi pensione di nuova istituzione. Dati annuali di sintesi.*(anni vari; dati di fine periodo, salvo flussi annui per i contributi; importi in milioni di euro)*

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Numero di fondi								
Fondi pensione negoziali								
Autorizzati all'esercizio dell'attività	4	6	23	27	36	40	41	42
Autorizzati alla sola raccolta delle adesioni	12	27	19	14	8	2	1	1
Totale	16	33	42	41	44	42	42	43
Fondi pensione aperti								
Autorizzati all'esercizio dell'attività	46	79	85	94	91	95	90	88
Autorizzati alla costituzione	25	9	14	8	4	1	2	1
Totale	71	88	99	102	95	96	92	89
Totale fondi di nuova istituzione	87	121	141	143	139	138	134	132
Iscritti								
Fondi pensione negoziali								
Autorizzati all'esercizio dell'attività	384.349	428.154	774.693	887.603	989.126	1.037.707	1.058.677	1.150.514
Autorizzati alla sola raccolta delle adesioni	15.532	272.246	102.830	96.964	32.060	4.674	4.230	4.654
Totale fondi pensione negoziali	399.881	700.400	877.523	984.567	1.021.186	1.042.381	1.062.907	1.155.168
Fondi pensione aperti	14.619	136.305	223.032	287.251	337.600	364.604	382.149	407.022
Totale fondi di nuova istituzione	414.500	836.705	1.100.555	1.271.818	1.358.786	1.406.985	1.445.056	1.562.190
Attivo netto destinato alle prestazioni								
Fondi pensione negoziali	165	544	1.190	2.256	3.264	4.543	5.881	7.615
Fondi pensione aperti	17	234	552	943	1.230	1.731	2.230	2.954
Totale fondi di nuova istituzione	182	778	1.742	3.199	4.494	6.274	8.111	10.569
Contributi								
Fondi pensione negoziali	159	362	632	1.144	1.227	1.262	1.453	1.601
Fondi pensione aperti	17	149	245	341	420	446	452	495
Totale fondi di nuova istituzione	176	511	877	1.485	1.647	1.708	1.905	2.096

Tav. a.2

Fondi pensione di nuova istituzione. Serie trimestrali.*(anni vari; dati di fine periodo, salvo flussi trimestrali per i contributi; importi in milioni di euro)*

	IV Trim 2004	I Trim 2005	II Trim 2005	III Trim 2005	IV Trim 2005
Numero di fondi					
Fondi pensione negoziali					
Autorizzati all'esercizio dell'attività	41	41	42	42	42
Autorizzati alla sola raccolta delle adesioni	1	1	1	1	1
Totale	42	42	43	43	43
Fondi pensione aperti					
Autorizzati all'esercizio dell'attività	90	91	91	92	88
Autorizzati alla costituzione	2	1	1	3	1
Totale	92	92	92	95	89
Totale fondi di nuova istituzione	134	134	135	138	132
Iscritti					
Fondi pensione negoziali	1.062.907	1.074.327	1.091.698	1.102.626	1.155.168
<i>variazione % sul trimestre precedente</i>	<i>0,2</i>	<i>1,1</i>	<i>1,6</i>	<i>1,0</i>	<i>4,8</i>
<i>variazione % sul trimestre corrispondente</i>	<i>2,0</i>	<i>2,2</i>	<i>3,2</i>	<i>4,0</i>	<i>8,7</i>
Fondi pensione aperti					
Iscritti per adesioni individuali	333.723	337.991	343.037	345.939	355.383
Iscritti per adesioni collettive	48.426	50.048	50.171	50.976	51.639
Totale	382.149	388.039	393.208	396.915	407.022
<i>variazione % sul trimestre precedente</i>	<i>2,1</i>	<i>1,5</i>	<i>1,3</i>	<i>0,9</i>	<i>2,5</i>
<i>variazione % sul trimestre corrispondente</i>	<i>4,8</i>	<i>5,4</i>	<i>5,8</i>	<i>6,1</i>	<i>6,5</i>
Totale fondi di nuova istituzione	1.445.056	1.462.366	1.483.906	1.499.541	1.562.190
<i>variazione % sul trimestre precedente</i>	<i>0,7</i>	<i>1,2</i>	<i>1,5</i>	<i>1,0</i>	<i>4,2</i>
<i>variazione % sul trimestre corrispondente</i>	<i>2,7</i>	<i>3,0</i>	<i>3,9</i>	<i>4,5</i>	<i>8,1</i>
Attivo netto destinato alle prestazioni					
Fondi pensione negoziali	5.881	6.302	6.738	7.204	7.615
<i>variazione % sul trimestre precedente</i>	<i>7,1</i>	<i>7,2</i>	<i>6,9</i>	<i>6,9</i>	<i>5,7</i>
<i>variazione % sul trimestre corrispondente</i>	<i>29,5</i>	<i>28,5</i>	<i>30,7</i>	<i>31,2</i>	<i>29,5</i>
Fondi pensione aperti	2.230	2.351	2.510	2.682	2.954
<i>variazione % sul trimestre precedente</i>	<i>11,4</i>	<i>5,4</i>	<i>6,8</i>	<i>6,9</i>	<i>10,1</i>
<i>variazione % sul trimestre corrispondente</i>	<i>28,8</i>	<i>25,3</i>	<i>28,6</i>	<i>34,0</i>	<i>32,5</i>
Totale fondi di nuova istituzione	8.111	8.653	9.248	9.886	10.569
<i>variazione % sul trimestre precedente</i>	<i>8,2</i>	<i>6,7</i>	<i>6,9</i>	<i>6,9</i>	<i>6,9</i>
<i>variazione % sul trimestre corrispondente</i>	<i>29,3</i>	<i>27,6</i>	<i>30,1</i>	<i>31,9</i>	<i>30,3</i>
Contributi					
Fondi pensione negoziali	344	453	342	429	377
Fondi pensione aperti	183	114	86	97	198
Totale fondi di nuova istituzione	527	567	428	526	575

Fondi pensione negoziali. Situazione alla fine del 2005. Dati relativi ai singoli fondi.

N° iscr. Albo	Denominazione	Destinatari / Settori ⁽¹⁾
Fondi che hanno conferito le risorse in gestione		
1	FONCHIM	industria chimica e farmaceutica
61	COMETA	industria metalmeccanica
2	FONDENERGIA	energia (prevalentemente aziende del gruppo ENI)
3	QUADRI E CAPI FIAT	quadri e capi aziende del gruppo FIAT
77	FONDODENTISTI	medici odontoiatri (lav. aut.)
96	COOPERLAVORO	cooperative di produzione e lavoro
87	SOLIDARIETA' VENETO	aziende industriali del Veneto
93	LABORFONDS	aziende ed enti pubblici del Trentino Alto Adige
99	FOPEN	aziende del gruppo ENEL
102	PREVICOOPER	cooperative del commercio
100	PEGASO	gas, acqua, elettricità
88	PREVIAMBIENTE	igiene ambientale
107	FONCER	industria delle piastrelle di ceramica
101	FUNDUM	commercio, turismo e servizi (lav. aut.)
106	ARCO	industria del legno, arredamento, cemento e lapidei
126	MEDIAFOND	aziende del gruppo Mediaset
89	ALIFOND	industria alimentare
122	CONCRETO	industria del cemento, calce e gesso
123	FONTE	lav. dip. del settore commercio, turismo e servizi
108	FONDO FAMIGLIA	casalinghe, etc.
103	TELEMACO	aziende di telecomunicazione (prevalentemente del gruppo Telecom)
125	GOMMAPLASTICA	industria della gomma e della plastica
129	EUROFER	aziende del gruppo Ferrovie dello Stato
117	PREVIMODA	industria tessile-abbigliamento, calzature
104	PREVIVOLO	piloti e tecnici di volo di compagnie aeree (prevalentemente del gruppo Alitalia)
116	FONDAPI	lav. dip. di piccole e medie imprese
139	PRIAMO	autoferrotranvieri
127	PREVAER ⁽³⁾	aziende di gestione dei servizi aeroportuali
124	BYBLOS	carta, aziende grafiche ed editoriali
142	FOPADIVA	aziende della Valle d'Aosta
Totale fondi autorizzati a conferire le risorse in gestione : 30		
<i>di cui riferiti a lavoratori dipendenti : 27</i>		
<i>di cui riferiti a lavoratori autonomi : 3</i>		

(1) Molti fondi comprendono nel proprio bacino di destinazione anche settori affini a quelli specificati.

(2) Per evitare duplicazioni, dai totali del bacino dei potenziali iscritti delle diverse categorie di fondi sono esclusi i dati relativi ai fondi ad ambito territoriale; si tiene inoltre conto del fatto che alcuni fondi si rivolgono a un bacino di potenziali iscritti almeno in parte comune.

(3) Il bacino del fondo PREVAER comprende i potenziali aderenti al fondo MERCURIO, che nel mese di dicembre 2004 ha deliberato il proprio scioglimento.

Tav. a.3

Data delibera aut. esercizio	Data conf. risorse in gestione	Iscritti			Bacino potenziali iscritti ⁽²⁾	Tasso di adesione (%)	ANDP (mg/l di euro)
		al 31.12.05	al 31.12.04	var. %			
10/12/1997	01/03/1999	117.434	114.585	2,5	188.700	62,2	1.216.229
11/11/1998	01/01/2000	321.882	320.953	0,3	1.000.000	32,2	2.505.085
21/05/1998	07/02/2000	29.506	29.191	1,1	41.300	71,4	408.320
03/06/1998	17/04/2000	11.660	12.259	-4,9	14.600	79,9	156.378
21/04/1999	25/09/2000	3.258	3.233	0,8	40.000	8,1	41.957
28/06/2000	28/09/2001	15.497	14.600	6,1	250.000	6,2	85.361
20/10/1999	03/12/2001	15.959	14.759	8,1	350.000	4,6	83.752
19/04/2000	10/12/2001	76.437	69.188	10,5	245.000	31,2	366.243
14/09/2000	01/04/2002	42.248	43.764	-3,5	55.000	76,8	460.719
27/10/2000	11/07/2002	11.876	10.278	15,5	96.600	12,3	73.726
28/06/2000	01/08/2002	21.594	20.745	4,1	43.700	49,4	146.347
19/01/2000	02/09/2002	21.516	19.933	7,9	42.000	51,2	127.790
30/11/2000	03/11/2002	8.785	8.046	9,2	32.000	27,5	65.296
14/11/2000	02/12/2002	2.850	2.864	-0,5	2.000.000	0,1	2.178
28/09/2000	01/04/2003	20.099	18.792	7,0	229.500	8,8	70.670
16/01/2002	03/06/2003	2.011	1.979	1,6	3.200	62,8	10.864
16/02/2000	30/09/2003	34.013	33.347	2,0	300.000	11,3	232.329
30/10/2001	01/10/2003	5.801	5.565	4,2	11.000	52,7	25.464
23/10/2001	02/02/2004	22.528	20.037	12,4	2.000.000	1,1	131.434
28/12/2000	10/06/2004	5.756	5.678	1,4	.....	....	2.297
27/10/2000	21/06/2004	57.269	58.681	-2,4	120.000	47,7	383.484
16/01/2002	01/07/2004	29.829	27.663	7,8	125.000	23,9	113.374
12/03/2002	01/10/2004	30.640	28.981	5,7	94.700	32,4	162.859
26/04/2001	15/10/2004	39.136	39.140	0,0	451.600	8,7	133.655
27/10/2000	13/12/2004	2.692	2.871	-6,2	3.000	89,7	141.019
16/05/2001	03/01/2005	23.542	24.473	-3,8	793.000	3,0	102.225
17/01/2003	12/01/2005	36.018	30.885	16,6	110.000	32,7	112.820
09/01/2002	10/03/2005	5.873	5.196	13,0	35.000	16,8	32.387
31/01/2002	13/06/2005	25.355	25.145	0,8	180.000	14,1	96.388
09/07/2003	17/08/2005	1.492	1.161	28,5	35.000	4,3	1.407
		1.042.556	1.013.992	2,8	8.259.900		7.492.057
		1.030.692	1.002.217	2,8	6.219.900	16,6	7.445.625
		11.864	11.775	0,8	2.040.000		46.432

- segue -

- segue -

Fondi pensione negoziali. Situazione alla fine del 2005. Dati relativi ai singoli fondi.

N° iscr. Albo	Denominazione	Destinatari / Settori ⁽¹⁾
Altri fondi autorizzati all'esercizio dell'attività al 31.12.2005		
94	FONSER ⁽⁴⁾	aziende di assicurazione e di assistenza
105	FONDARTIGIANI ⁽⁴⁾	aziende artigiane (lav. aut.)
128	FILCOOP	dipendenti cooperative settori bonifiche, agricolo, forestale, ecc.
130	PREVIDOC	commercialisti (lav. aut)
131	FONDAV	assistenti di volo di compagnie aeree (prevalentemente del gruppo Alitalia)
135	MERCURIO ⁽⁴⁾	personale di terra di compagnie aeree (prevalentemente del gruppo Alitalia)
136	PREVEDI	imprese del settore edile – (ass. di categ. ANCE) e artigianato
141	EDILPRE ⁽⁴⁾	imprese del settore edile – (ass. di categ. ANIEM)
143	FONDOPOSTE	dipendenti del gruppo Poste
145	ESPERO	dipendenti pubblici della scuola
146	MARCO POLO	dipendenti del settore commercio, turismo e servizi
148	ASTRI	dipendenti del settore autostrade
Totale fondi autorizzati all'esercizio dell'attività : 12		
<i>di cui riferiti a lavoratori dipendenti : 10</i>		
<i>di cui riferiti a lavoratori autonomi ⁽⁵⁾ : 2</i>		
TOTALE FONDI AUTORIZZATI ALL'ESERCIZIO DELL'ATTIVITA' : 42		
<i>di cui riferiti a lavoratori dipendenti : 37</i>		
<i>di cui riferiti a lavoratori autonomi ⁽⁵⁾ : 5</i>		
FONDI AUTORIZZATI ALLA SOLA RACCOLTA DELLE ADESIONI: 1		
TOTALE GENERALE : 43		
<i>di cui riferiti a lavoratori dipendenti : 38</i>		
<i>di cui riferiti a lavoratori autonomi ⁽⁵⁾ : 5</i>		

(1) Molti fondi comprendono nel proprio bacino di destinazione anche settori affini a quelli specificati.

(2) Per evitare duplicazioni, dai totali del bacino dei potenziali iscritti delle diverse categorie di fondi sono esclusi i dati relativi ai fondi ad ambito territoriale; si tiene inoltre conto del fatto che alcuni fondi si rivolgono a un bacino di potenziali iscritti almeno in parte comune.

(3) Il tasso di adesione aggregato fa riferimento ai fondi rivolti a lavoratori dipendenti autorizzati all'esercizio dell'attività da almeno un anno; infatti tale indice risulta scarsamente significativo per i fondi rivolti a lavoratori autonomi e per i fondi che hanno completato da poco l'iter autorizzativo.

(4) Fondi in liquidazione.

(5) L'insieme comprende FONDO FAMIGLIA.

- segue - Tav. a.3

Data delibera aut. esercizio	Iscritti			Bacino potenziali iscritti ⁽²⁾	Tasso di adesione ⁽³⁾ (%)	ANDP (mg/l di euro)
	al 31.12.05	al 31.12.04	var. %			
31/05/2000	435	467		3.000	14,5	4.000
21/11/2000	137	137		1.800.000	..	675
04/12/2001	2.470	2.154		160.000	1,5	5.315
12/03/2002	1.371	1.371		38.000	3,6	-
05/06/2002	3.682	3.730		10.000	36,8	43.421
02/07/2002	347	347		13.000	2,7	635
08/08/2002	23.287	13.760		750.000	3,1	19.751
09/07/2003	126	11		45.000	..	86
21/07/2003	31.979	21.466		150.000	21,3	48.049
12/05/2004	43.000	217		1.200.000	3,6	-
06/10/2004	1.124	1.025		800.000	0,1	715
15/06/2005	-	-		12.000	-	-
	107.958	44.685		4.168.000		122.647
	106.450	43.177		2.330.000	4,6	121.972
	1.508	1.508		1.838.000		675
	1.150.514	1.058.677		12.427.900		7.614.704
	1.137.142	1.045.394		8.549.900	13,3	7.567.597
	13.372	13.283		3.878.000		47.107
	4.654	4.230		550.000		
	1.155.168	1.062.907	7,6	12.977.900		7.614.704
	1.141.796	1.049.624	7,6	9.099.900		7.567.597
	13.372	13.283	0,7	3.878.000		47.107

Tav. a.4

Fondi pensione negoziali rivolti ai lavoratori dipendenti. Tipologia dei rapporti di lavoro rientranti nell'area dei potenziali aderenti.*(anno 2005; dati di fine periodo)*

	Tempo indeterminato	Inserimento/ Formazione lavoro	Apprendistato	Tempo determinato ⁽¹⁾
FONCHIM	X	X	X	X
COMETA	X	X	X	X
FONDENERGIA	X	X	X	X
QUADRI E CAPI FIAT	X			
COOPERLAVORO	X	X	X	X
SOLIDARIETA' VENETO	X	X	X	X
LABORFONDS	X	X	X	X
FOPEN	X	X		
PREVICOOPER	X	X		X
PEGASO	X	X	X	
PREVIAMBIENTE	X	X		X
FONCER ⁽²⁾	X	X	X	X
ARCO	X	X	X	
MEDIAFOND	X	X	X	X
ALIFOND	X	X	X	X
CONCRETO	X	X	X	X
FONTE	X	X	X	X
TELEMACO	X	X		
GOMMAPLASTICA	X	X	X	X
EUROFER	X	X	X	X
PREVIMODA	X	X	X	X
PREVIVOLO	X			
FONDAPI	X	X	X	X
PRIAMO	X	X	X	X
PREVAER	X			
BYBLOS	X	X	X	X
FOPADIVA	X	X	X	X
FONSER	X			
FILCOOP	X	X	X	X
FONDAV	X			
MERCURIO ⁽²⁾	X	X	X	X
PREVEDI	X	X	X	X
EDILPRE ⁽²⁾	X	X	X	X
FONDOPOSTE	X	X	X	X
ESPERO	X	X		X
MARCO POLO	X	X	X	X
ASTRI	X	X	X	X
Totale	37	32	27	28

(1) La durata media del contratto a tempo determinato per accedere al fondo pensione varia generalmente da 3 a 6 mesi.

(2) Fondi in liquidazione.

Tav. a.5

Fondi pensione negoziali autorizzati all'esercizio. Distribuzione delle aziende e degli iscritti per classi di addetti.

(anno 2005; dati di fine periodo; valori percentuali)

Classi di addetti	Aziende	Iscritti
tra 1 e 19	62,6	10,2
tra 20 e 49	17,8	9,8
tra 50 e 99	9,3	9,5
tra 100 e 249	6,7	14,7
tra 250 e 499	1,9	9,6
tra 500 e 999	0,9	9,9
1000 e oltre	0,7	36,3
Totale	100,0	100,0

Tav. a.6

Fondi pensione negoziali autorizzati all'esercizio. Distribuzione degli iscritti per classi di età e per sesso.

(anno 2005; dati di fine periodo; valori percentuali)

Classi di età	Sesso		Totale
	Maschi	Femmine	
inferiore a 20	..	..	..
tra 20 e 24	0,9	0,9	0,9
tra 25 e 29	4,8	5,5	5,0
tra 30 e 34	10,9	13,6	11,6
tra 35 e 39	16,2	18,9	16,9
tra 40 e 44	19,6	20,4	19,8
tra 45 e 49	19,7	19,0	19,5
tra 50 e 54	18,4	15,2	17,6
tra 55 e 59	8,2	5,6	7,5
tra 60 e 64	1,1	0,7	1,0
65 e oltre	0,1	0,2	0,1
Totale	100,0	100,0	100,0
<i>Per memoria:</i>			
Composizione per sesso	73,4	26,6	100,0

Tav. a.7

Fondi pensione negoziali autorizzati all'esercizio. Distribuzione degli iscritti per ripartizione geografica.

(anni vari; dati di fine periodo; valori percentuali)

Ripartizione geografica	2004	2005
Nord orientale	25,2	25,4
Nord occidentale	37,0	36,1
Centro	23,6	24,0
Meridionale e Insulare	14,2	14,5
Totale	100,0	100,0

Tav.a.8

Fondi pensione negoziali. Aliquote di contribuzione riferite alla retribuzione lorda.⁽¹⁾

(anno 2005; dati di fine periodo; valori percentuali)

Denominazione	Lavoratore	Datore di lavoro	TFR vecchi occupati	TFR nuovi occupati	Contribuzione vecchi occupati	Contribuzione nuovi occupati
FONCHIM	1,2	1,2	2,28 - 3,45	6,91	4,68 - 5,85	9,31
COMETA	1,2	1,2	2,76	6,91	5,16	9,31
FONDENERGIA	1,46 - 2	1,46 - 2	2,49	6,91	5,41 - 6,49	9,83 - 10,91
QUADRI E CAPI FIAT ⁽²⁾	1,1	1,1	1,1 - 5	6,91	3,3 - 7,2	9,11
COOPERLAVORO	0,55 - 1,2	0,55 - 1,2	1 - 3,45	6,91	3 - 5,16	8,01 - 9,31
FOPEN	1,35	1,35	2,76	6,91	5,46	9,61
PREVICOOPER	0,55	1,05	3,45	6,91	5,05	8,51
PEGASO	1 - 1,21	1 - 1,21	2,1 - 2,9	6,91	4,1 - 5,32	8,91 - 9,33
PREVIAMBIENTE	1 - 1,3	1 - 1,95	2	6,91	4 - 5,25	8,91 - 10,16
FONCER ⁽³⁾	1,4	1,4	2,28	6,91	5,08	9,71
ARCO	1,1 - 1,2	1,1 - 1,2	2,07 - 2,76	6,91	4,27 - 5,16	9,11 - 9,31
MEDIAFOND	0,5	0,5	2	6,91	3	7,91
ALIFOND	1	1,1	2	6,91	4,1	9,01
CONCRETO	1	1	2,07	6,91	4,07	8,91
FONTE	0,55	1,05	3,45	6,91	5,05	8,51
TELEMACO	1	1,2	1	6,91	3,2	9,11
GOMMAPLASTICA	1,06	1,06	2,28	6,91	4,4	9,03
EUROFER	1	1	2 - 2,28	6,91	4 - 4,28	8,91
PREVIMODA	1	1	2	6,91	4	8,91
PREVIVOLO	2	5,28	6,91	6,91	14,19	14,19
FONDAPI	1 - 1,2	1 - 1,2	1 - 2,76	6,91	3 - 5,16	8,91 - 9,31
PRIAMO	1 - 2	1 - 2	2,28	6,91	4,28 - 6,28	8,91 - 10,91
PREVAER	1	1 - 1,5	1 - 6,91	6,91	3,5 - 8,91	8,91 - 9,41
BYBLOS	1 - 2	1 - 2	2 - 3,45	6,91	4 - 7,45	8,91 - 10,91
FILCOOP ⁽⁴⁾	1	1 - 1,1	2	6,91	4 - 4,1	8,91 - 9,01
FONDAV	2	1,7	6,91	6,91	10,61	10,61
PREVEDI	1	1	1,24	6,91	3,24	8,91
EDILPRE	1	1	1,24	6,91	3,24	8,91
FONDOPOSTE	1	1	2,5	6,91	4,5	8,91
ESPERO ⁽⁵⁾	1	1	2	6,91	5,5	8,91
MARCO POLO	0,55	0,55	3,45	6,91	4,55	8,01
ASTRI ⁽⁶⁾	1	1	1	6,91	3	8,91
Media	1.17	1.22	2.39	6.91	4.79	9.31

(1) Per ciascun fondo, si elencano le aliquote di contribuzione stabilite dai contratti di riferimento, con il relativo campo di variazione per i fondi che riguardano più settori. In alcuni fondi o settori la contribuzione non è riferita all'intera retribuzione lorda (parametro assunto a base per la determinazione del TFR), ma solo ad alcuni elementi della stessa (tipicamente minimo tabellare, contingenza, EDR, indennità funzione quadri, scatti periodici di anzianità); di conseguenza, in questi casi la percentuale riferita all'intera retribuzione si attesta su un importo generalmente pari all'80 per cento di quanto riportato in tabella. I valori medi sono calcolati ponderando le aliquote di contribuzione per il numero degli iscritti a ciascun fondo e, ove necessario, a ciascun settore nell'ambito dello stesso fondo. Laddove siano previste aliquote differenziate in base all'anzianità contributiva al 31 dicembre 1995, è stata riportata l'aliquota relativa ai lavoratori con meno di 18 anni di anzianità. Sono stati esclusi i fondi intercategoriaли territoriali nei quali le aliquote di contribuzione sono definite, rispetto al settore di attività del lavoratore aderente al fondo, mediante rinvio ai relativi accordi e contratti collettivi.

(2) In questo caso l'indicazione del campo di variazione dell'aliquota di TFR per i vecchi occupati dipende dal fatto che la quota è pari all'importo versato in base all'aliquota di contribuzione prescelta dal lavoratore, sulla base di scaglioni predefiniti; in alternativa l'iscritto può optare per una quota di TFR pari alla metà dell'accantonamento annuo al fondo TFR.

(3) E' inoltre previsto il versamento di un contributo aggiuntivo del datore di lavoro destinato al finanziamento di prestazioni assicurative accessorie (morte, invalidità permanente).

(4) Per alcune delle categorie di lavoratori (impiegati di aziende cooperative e consorzi agricoli e addetti ai lavori di sistemazione idraulico-forestale ed idraulico-agraria) il TFR, in virtù di specifiche disposizioni di legge, non viene versato al fondo, bensì all'ENPAIA, l'Ente di previdenza per gli impiegati ed i dirigenti dell'agricoltura.

(5) In questo caso per "vecchi occupati" si intendono quelli assunti prima del 31 dicembre 2000. Il TFR non viene versato al fondo ma viene accantonato figurativamente presso l'INPDAP. Per i lavoratori in servizio al 31 dicembre 2000 è prevista una ulteriore quota figurativa di finanziamento pari all'1,5 per cento del TFS. Per i lavoratori che aderiscono entro il 31 dicembre 2006 è inoltre previsto un contributo una *tantum* a carico del datore di lavoro.

(6) I lavoratori in servizio alla data di autorizzazione del fondo hanno la possibilità di richiedere che venga versata, per il periodo intercorrente tra il 1° aprile 2003 e tale data, una contribuzione a carico loro, del datore di lavoro e del TFR, pari al 2 per cento.

Tav. a.9

Fondi pensione negoziali. Composizione del benchmark per tipologia di indicatori.
(anno 2005; valori percentuali)

Fondo/Comparto		Indicatori azionari	Indicatori obbligazionari
Fondi monocomparto	LABORFONDS	35,2	64,8
	PREVICOOPER	25,0	75,0
	PEGASO	30,0	70,0
	PREVIAMBIENTE	30,9	69,1
	FONCER	30,0	70,0
	FUNDUM	5,0	95,0
	ARCO	30,0	70,0
	MEDIAFOND	20,0	80,0
	ALIFOND	36,1	63,9
	CONCRETO	25,0	75,0
	FONTE	20,0	80,0
	FONDO FAMIGLIA	30,0	70,0
	GOMMAPLASTICA	31,7	68,3
	EUROFER	20,0	80,0
	PREVIMODA	36,2	63,8
	FONDAPI	14,1	85,9
	PRIAMO	36,8	63,2
	PREVAER	30,0	70,0
	BYBLOS	31,0	69,0
	FOPADIVA	20,0	80,0
Media dei fondi monocomparto		30,1	69,9
Fondi multicomparto	FONCHIM - Moneta	0,0	100
	FONCHIM - Stabilità	30,7	69,3
	FONCHIM - Crescita	60,0	40,0
	COMETA - Monetario Plus	0,0	100,0
	COMETA - Sicurezza	5,0	95,0
	COMETA - Crescita	20,0	80,0
	COMETA - Reddito	45,0	55,0
	FONDENERGIA - Conservativo	0,0	100,0
	FONDENERGIA - Bilanciato	33,0	67,0
	FONDENERGIA - Dinamico	60,0	40,0
	QUADRI E CAPI FIAT - Obbligazionario	0,0	100,0
	QUADRI E CAPI FIAT -Bilanciato obbligazionario	32,5	67,5
	QUADRI E CAPI FIAT - Bilanciato azionario	52,4	47,6
	FONDODENTISTI - Scudo	0,0	100,0
	FONDODENTISTI - Progressione	30,0	70,0
	FONDODENTISTI - Espansione	75,0	25,0
	COOPERLAVORO - Sicurezza	10,0	90,0
	COOPERLAVORO - Bilanciato	25,0	75,0
	COOPERLAVORO - Dinamico	50,0	50,0
	SOLIDARIETA' VENETO - Prudente	5,0	95,0
	SOLIDARIETA' VENETO - Reddito	20,0	80,0
	SOLIDARIETA' VENETO - Dinamico	45,0	55,0
	FOPEN - Monetario	0,0	100,0
	FOPEN - Bilanciato obbligazionario	32,0	68,0
	FOPEN - Bilanciato	50,0	50,0
	FOPEN - Azionario	70,0	30,0
	TELEMACO - Conservativo (<i>Blue</i>)	10,7	89,3
	TELEMACO - Prudente (<i>Green</i>)	27,4	72,6
	TELEMACO - Bilanciato (<i>Yellow</i>)	52,2	47,8
	TELEMACO - Crescita (<i>Orange</i>)	72,0	28,0
	PREVIVOLO - Obbligazionario a breve	0,0	100,0
	PREVIVOLO - Prevalentemente obbligazionario	15,0	85,0
	PREVIVOLO - Bilanciato misto	40,0	60,0
	PREVIVOLO - Prevalentemente azionario	75,0	25,0
Media dei fondi multicomparto		25,2	74,8
MEDIA GENERALE		26,5	73,5

(1) Percentuali calcolate come media degli indicatori ponderata per le rispettive risorse finanziarie di fine anno.

Tav. a.10

Fondi pensione negoziali. Multicomparto e preferenze degli aderenti.*(anni vari; dati di fine periodo; valori percentuali)*

Fondo	Denominazione Comparto ⁽¹⁾	Tipologia comparto	% iscritti per comparto	
			31.12.2004	31.12.2005
FONCHIM	Moneta	obbligazionario puro	4,3	3,8
	Stabilità	bilanciato	93,6	93,9
	Crescita	azionario	2,1	2,3
COMETA	Monetario plus	obbligazionario puro		6,9
	Sicurezza	obbligazionario misto		11,1
	Reddito	obbligazionario misto		79,8
	Crescita	bilanciato		2,2
FONDENERGIA	Conservativo	obbligazionario puro	6,0	5,2
	Bilanciato	bilanciato	91,6	90,8
	Dinamico	azionario	2,4	4,0
QUADRI E CAPI FIAT	Obbligazionario	obbligazionario puro	11,0	11,6
	Bilanciato obbligazionario	obbligazionario misto	85,4	84,6
	Bilanciato azionario	bilanciato	3,6	3,8
FONDODENTISTI	Scudo	obbligazionario misto	11,4	12,0
	Progressione	bilanciato	39,1	38,7
	Espansione	azionario	49,5	49,3
COOPERLAVORO	Sicurezza	obbligazionario misto		3,8
	Bilanciato	obbligazionario misto		93,7
	Dinamico	bilanciato		2,5
SOLIDARIETA' VENETO	Prudente	obbligazionario misto	51,3	48,6
	Reddito	obbligazionario misto	30,6	35,6
	Dinamico	bilanciato	18,1	15,8
FOPEN	Monetario	obbligazionario puro	14,9	13,5
	Bilanciato obbligazionario	obbligazionario misto	74,7	74,1
	Bilanciato	bilanciato	7,0	8,3
	Azionario	azionario	3,4	4,1
TELEMACO	Conservativo	obbligazionario misto	4,6	5,2
	Prudente	obbligazionario misto	86,8	85,6
	Bilanciato	bilanciato	5,8	6,4
	Crescita	azionario	2,8	2,9
PREVIVOLO	Obbligazionario a breve	obbligazionario puro	5,8	5,1
	Prevalentemente	obbligazionario misto	19,3	19,2
	Bilanciato misto	bilanciato	55,3	55,6
	Prevalentemente azionario	azionario	19,6	20,1

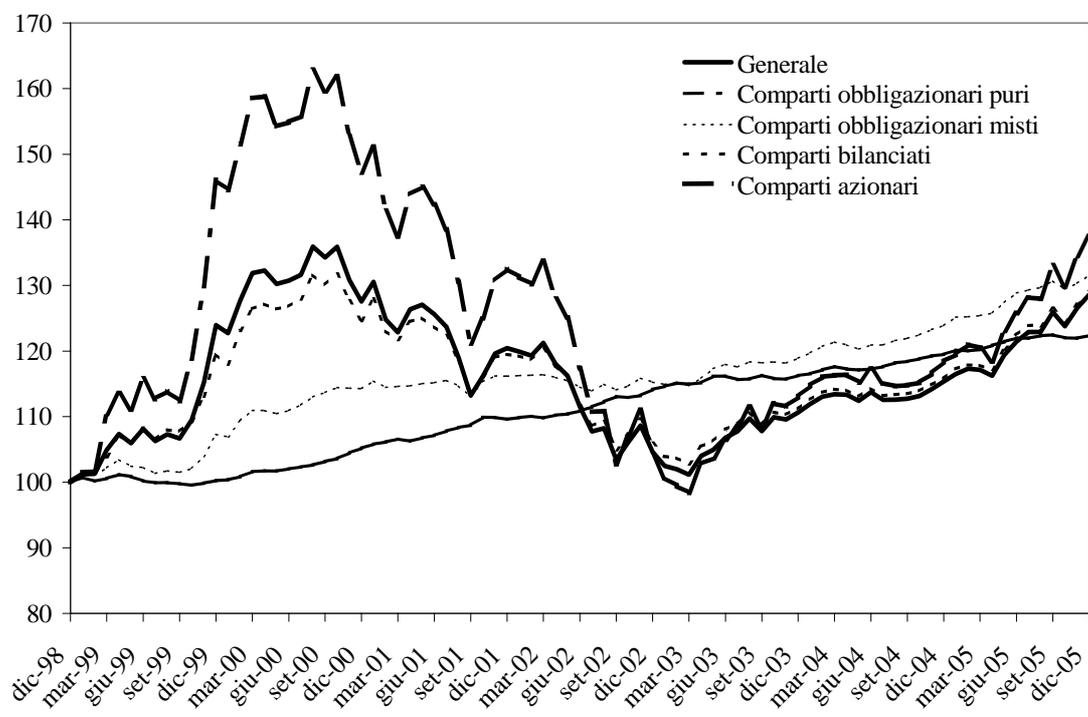
(1) Per ciascun fondo, ad eccezione di FONDODENTISTI e PREVIVOLO che hanno avviato la gestione con un assetto multicomparto, sono segnalati in grassetto i comparti di *default*.

Tav. a.11

Fondi pensione negoziali. Articolazione dei mandati di gestione.

Fondo /Comparto	N° di mandati specialistici	N° di mandati generalisti	un'unica tipologia di mandato	diverse tipologie di mandato
FONCHIM - Moneta	1	-	X	-
FONCHIM - Stabilità	4	2	-	X
FONCHIM - Crescita	-	1	X	-
COMETA - Monetario plus	1	-	X	-
COMETA - Sicurezza	-	2	X	-
COMETA - Reddito	-	6	X	-
COMETA - Crescita	-	2	X	-
FONDENERGIA - Conservativo	2	-	X	-
FONDENERGIA - Bilanciato	-	3	X	-
FONDENERGIA - Dinamico	-	2	X	-
QUADRI E CAPI FIAT - Obbligazionario	1	-	X	-
QUADRI E CAPI FIAT - Bilanciato obbligazionario	4	-	-	X
QUADRI E CAPI FIAT - Bilanciato azionario	4	-	-	X
FONDENTISTI - Scudo	1	-	X	-
FONDENTISTI - Progressione	-	1	X	-
FONDENTISTI - Espansione	-	1	X	-
COOPERLAVORO - Sicurezza	-	1	X	-
COOPERLAVORO - Bilanciato	-	3	X	-
COOPERLAVORO - Dinamico	-	1	X	-
SOLIDARIETA' VENETO - Prudente	-	1	X	-
SOLIDARIETA' VENETO - Reddito	-	1	X	-
SOLIDARIETA' VENETO - Dinamico	-	1	X	-
LABORFOND	4	2	-	X
FOPEN - Monetario	1	-	X	-
FOPEN - Bilanciato obbligazionario	6	-	-	X
FOPEN - Bilanciato	-	1	X	-
FOPEN - Azionario	-	1	X	-
PREVICOOPER	-	2	X	-
PEGASO	-	3	X	-
PREVIAMBIENTE	4	-	-	X
FONCER	-	3	X	-
FUNDUM	-	1	X	-
ARCO	-	2	X	-
MEDIAFOND	-	1	X	-
ALIFOND	-	3	-	X
CONCRETO	-	2	X	-
FONTE	-	4	X	-
FONDO FAMIGLIA	-	1	X	-
TELEMACO - Conservativo (Blue)	6	-	-	X
TELEMACO - Prudente (Green)	7	-	-	X
TELEMACO - Bilanciato (Yellow)	7	-	-	X
TELEMACO - Crescita (Orange)	7	-	-	X
GOMMAPLASTICA	1	2	-	X
EUROFER	-	4	X	-
PREVIMODA	3	-	-	X
PREVIVOLO - Obbligazionario a breve	3	-	X	-
PREVIVOLO - Prevalentemente obbligazionario	-	3	X	-
PREVIVOLO - Bilanciato misto	-	3	X	-
PREVIVOLO - Prevalentemente azionario	-	3	X	-
FONDAPI	1	2	-	X
PRIAMO	1	4	-	X
PREVAER	-	3	X	-
BYBLOS	1	2	-	X
FOPADIVA	-	1	X	-
Totale	70	81	38	16
		151		54

Tav. a.12

Fondi pensione aperti. Indici di capitalizzazione.*(base 100 al 31 dicembre 1998)*

Tav. a.13

Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti per sesso e per classi di età.
(anno 2005; dati di fine periodo; valori percentuali)

Classi di età	Sesso		Totale
	Maschi	Femmine	
inferiore a 20	0,7	1,5	1,0
tra 20 e 24	1,1	1,9	1,3
tra 25 e 29	4,7	6,5	5,2
tra 30 e 34	11,3	13,9	12,0
tra 35 e 39	16,5	18,0	16,9
tra 40 e 44	18,8	18,7	18,7
tra 45 e 49	16,7	16,1	16,5
tra 50 e 54	14,0	12,1	13,4
tra 55 e 59	10,4	8,2	9,8
tra 60 e 64	4,3	2,5	3,7
65 e oltre	1,6	0,6	1,3
Totale	100,0	100,0	100,0
<i>Per memoria:</i>			
Composizione per sesso	71,1	28,9	100,0

Tav. a.14

Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti per classi di età e per tipologia di comparto.

(anno 2005; dati di fine periodo; valori percentuali)

Classi di età	Tipologia di comparto			Totale
	Obbligazionario	Bilanciato	Azionario	
inferiore a 20	1,3	0,9	0,8	1,0
tra 20 e 24	1,9	1,1	1,1	1,3
tra 25 e 29	5,8	4,9	5,0	5,2
tra 30 e 34	11,2	11,6	13,1	12,0
tra 35 e 39	14,5	16,7	19,0	16,9
tra 40 e 44	16,0	19,1	20,5	18,7
tra 45 e 49	15,1	17,1	17,1	16,5
tra 50 e 54	14,1	14,1	12,3	13,4
tra 55 e 59	12,4	9,9	7,8	9,8
tra 60 e 64	5,4	3,5	2,6	3,7
65 e oltre	2,2	1,1	0,8	1,3
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0

Tav. a.15

Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti per ripartizione geografica.

(anni vari; dati di fine periodo; valori percentuali)

Ripartizione geografica	2004	2005
Nord orientale	19,2	20,7
Nord occidentale	32,6	30,8
Centro	25,9	27,1
Meridionale e Insulare	22,3	21,4
Totale	100,0	100,0

Tav. a.16

Fondi pensione preesistenti. Dati annuali di sintesi.⁽¹⁾*(anni vari; dati di fine periodo, salvo flussi annui per contributi e prestazioni; importi in milioni di euro)*

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Numero di fondi	418	418	400	361	348	331
Iscritti ⁽²⁾	591.555	612.982	613.685	610.574	610.485	609.561
Pensionati diretti	80.220	89.440	90.920	84.181	81.882	81.740
Pensionati indiretti	27.988	31.389	31.929	30.061	29.444	29.585
Contributi	1.788	1.910	1.991	2.114	2.116	2.305
<i>a carico del datore di lavoro</i>	980	1.057	1.058	1.090	1.060	1.113
<i>a carico del lavoratore</i>	523	509	510	526	542	575
<i>TFR</i>	285	344	423	498	514	617
Prestazioni	1.568	2.120	1.847	2.788	1.887	1.502
<i>in rendita</i>	602	637	733	736	735	698
<i>in capitale</i> ⁽³⁾	966	1.483	1.114	2.052	1.152	804
Risorse destinate alle prestazioni	21.269	24.609	25.245	25.837	26.913	28.741
<i>patrimonio destinato alle prestazioni</i>	15.477	18.173	18.201	17.942	18.172	19.205
<i>riserve matematiche presso imprese di assicurazione</i>	5.792	6.436	7.044	7.895	8.741	9.536
<i>Per memoria (migliaia di euro):</i>						
Contributi per iscritto attivo	3,4	3,5	3,7	4,0	4,0	4,4
Prestazioni per pensionato	5,6	5,3	6,0	6,4	6,6	6,3
Risorse destinate alle prestazioni per iscritto / pensionato	30,4	33,5	34,3	35,6	37,3	39,9

(1) Sono escluse le forme pensionistiche interne a banche e a imprese di assicurazione.

(2) Iscritti versanti e iscritti che non versano e non ricevono prestazioni.

(3) La voce comprende anche i riscatti.

Tav. a.17

Fondi pensione preesistenti. Principali dati per tipologia di fondo.

(anno 2005; dati di fine periodo, salvo flussi annui per contributi e prestazioni; importi in milioni di euro)

	Tipologia di fondo				Totale
	Contribuzione definita		Prestazione definita	Forme miste	
		di cui con erogazione diretta			
Numero di fondi	269	11	30	32	331
Iscritti	453.799	91.916	21.814	133.948	609.561
attivi	400.657	80.096	17.002	106.278	523.937
non versanti e/o differiti	53.142	11.820	4.812	27.670	85.624
Pensionati	31.025	28.577	21.332	58.968	111.325
diretti	22.055	20.204	17.574	42.111	81.740
con rendite erogate dal fondo	20.204	20.204	17.529	40.808	78.541
con rendite erogate da imprese di assicurazione	1.851	-	45	1.303	3.199
indiretti	8.970	8.373	3.758	16.857	29.585
con rendite erogate dal fondo	8.373	8.373	3.753	15.965	28.091
con rendite erogate da imprese di assicurazione	597	-	5	892	1.494
Percettori di prestazioni pensionistiche in forma di capitale ⁽²⁾	17.802	2.545	427	8.289	26.518
Contributi	1.819	365	39	447	2.305
a carico del datore di lavoro	796	245	32	284	1.113
a carico del lavoratore	478	72	6	91	575
TFR	544	48	-	72	617
Prestazioni	724	198	138	640	1.502
in rendita	157	133	133	408	698
erogate dal fondo	133	133	132	398	663
erogate da imprese di assicurazione	24	-	1	10	35
in capitale ⁽²⁾	875	113	8	332	1.215
Risorse destinate alle prestazioni	17.592	4.637	2.370	8.779	28.741
patrimonio destinato alle prestazioni	8.432	4.637	2.352	8.421	19.205
riserve matematiche presso imprese di assicurazione	9.160	-	18	358	9.536

(1) Sono escluse le forme pensionistiche interne a banche e a imprese di assicurazione.

(2) La voce comprende anche i riscatti.

Tav. a.18

Fondi pensione preesistenti. Dati patrimoniali e composizione delle attività per tipologia di fondo.*(anno 2005; dati di fine periodo; importi in milioni di euro)*

	Tipologia di fondo											
	Contribuzione definita				Prestazione definita				Forme miste		Totale	
			di cui con erogazione diretta									
	%		%		%		%		%			
Attività												
Liquidità	369	4,3	153	3,3	228	9,5	584	6,8	1.181	6,0		
Titoli di debito	3.438	39,8	1.746	37,2	1.384	57,6	3.434	39,8	8.255	41,9		
Titoli di capitale	668	7,8	297	6,3	154	6,4	695	8	1.516	7,8		
Quote di OICR	2.095	24,2	724	15,4	152	6,3	1.036	12,0	3.283	16,7		
Immobili	1.056	12,2	1.056	22,5	329	13,7	1.730	20,1	3.115	15,8		
Partecipazioni in società immobiliari	480	5,5	398	8,5	24	1,0	384	4,5	888	4,5		
Altre attività	547	6,3	329	7,0	130	5,4	759	8,8	1.436	7,3		
Totale	8.652	100,0	4.701	100,0	2.401	100,0	8.622	100,0	19.675	100,0		
<i>% sul Totale</i>	<i>44,0</i>				<i>12,2</i>		<i>43,8</i>		<i>100,0</i>			
Passività												
Patrimonio destinato alle prestazioni	8.432		4.637		2.352		8.421		19.205			
Altre passività	221		64		49		201		470			
Totale	8.652		4.701		2.401		8.622		19.675			
Riserve matematiche presso imprese di assicurazione	9.160		-		18		358		9.536			
Risorse destinate alle prestazioni	17.592		4.637		2.370		8.779		28.741			

Tav. a.19

Fondi pensione preesistenti. Principali dati per classi di aderenti.⁽¹⁾

(anno 2005; dati di fine periodo, salvo flussi annui per contributi e prestazioni; importi in milioni di euro)

	Classi di aderenti				Totale
	Fino a 100	da 101 a 1.000	da 1.001 a 5.000	Più di 5.000	
Numero di fondi	119	120	60	32	331
Iscritti	3.467	39.984	130.602	435.508	609.561
attivi	3.083	37.533	125.741	357.580	523.937
non versanti e/o differiti	384	2.451	4.861	77.928	85.624
Pensionati	232	5.155	13.215	92.723	111.325
diretti	167	4.002	10.847	66.724	81.740
con rendite erogate dal fondo	130	3.554	9.644	65.213	78.541
con rendite erogate da imprese di assicurazione	37	448	1.203	1.511	3.199
indiretti	65	1.153	2.368	25.999	29.585
con rendite erogate dal fondo	60	1.050	1.905	25.076	28.091
con rendite erogate da imprese di assicurazione	5	103	463	923	1.494
Percettori di prestazioni pensionistiche in forma di capitale ⁽²⁾	1.134	1.772	5.186	18.426	26.518
Contributi	45	188	462	1.610	2.305
a carico del datore di lavoro	37	97	204	776	1.113
a carico del lavoratore	4	45	117	410	575
TFR	4	46	141	425	617
Prestazioni	40	130	227	1.106	1.502
in rendita	4	42	59	592	698
erogate dal fondo	2	29	52	580	663
erogate da imprese di assicurazione	2	13	7	13	35
in capitale ⁽²⁾	68	121	254	773	1.215
Risorse destinate alle prestazioni	333	2.132	5.098	21.179	28.741
patrimonio destinato alle prestazioni	96	785	2.971	15.352	19.205
riserve matematiche presso imprese di assicurazione	237	1.346	2.127	5.827	9.536

(1) Il numero di aderenti tiene conto degli iscritti attivi, iscritti non versanti e/o differiti e percettori di rendite.

(2) La voce comprende anche i riscatti.

Tav. a.20

Fondi pensione preesistenti. Dati patrimoniali e composizione delle attività per classi di aderenti.⁽¹⁾*(anno 2005; dati di fine periodo; importi in milioni di euro)*

	Classi di aderenti								Totale	
	Fino a 100		da 101 a 1.000		da 1.001 a 5.000		Più di 5.000			
		%		%		%		%		%
Attività										
Liquidità	11	907	33	4,1	326	10,7	811	5,2	1.181	6,0
Titoli di debito	51	45,2	449	55,4	1.498	48,9	6.257	39,9	8.255	41,9
Titoli di capitale	18	15,6	95	11,7	228	7,5	1.176	7,5	1.516	7,8
Quote di OICR	24	21,5	143	17,6	633	20,7	2.483	15,8	3.283	16,7
Immobili	-	-	8	0,9	174	5,7	2.933	18,7	3.115	15,8
Partecipazioni in società immobiliari	-	-	2	0,3	39	1,3	847	5,4	888	4,5
Altre attività	9	8,0	81	10,0	161	5,3	1.184	7,5	1.436	7,3
Totale	114	100,0	811	100,0	3.060	100,0	15.691	100,0	19.675	100,0
<i>% sul Totale</i>	<i>0,6</i>		<i>4,1</i>		<i>15,6</i>		<i>79,7</i>		<i>100,0</i>	
Passività										
Patrimonio destinato alle prestazioni	96		785		2.971		15.352		19.205	
Altre passività	17		26		89		339		470	
Totale	114		811		3.060		15.691		19.675	
Riserve matematiche presso imprese di assicurazioni	237		1.346		2.127		5.827		9.536	
Risorse destinate alle prestazioni	333		2.132		5.098		21.179		28.741	

(1) Il numero di aderenti tiene conto degli iscritti attivi, iscritti non versanti e/o differiti e percettori di rendite.