
FEDERAZIONE AUTONOMA BANCARI ITALIANI



Ai
Sindacati Autonomi Bancari
F.A.B.I.

LORO SEDI

PROTOCOLLO: **1561/K/969-MB/mm**

ROMA, LI **23 giugno 2010**

OGGETTO: **PREVIDENZA COMPLEMENTARE - COVIP: RELAZIONE ANNUALE 2009**

In allegato trasmettiamo, con preghiera di diffusione ai quadri sindacali ed in particolare a coloro che seguono la materia della previdenza complementare, una nota del Dipartimento Welfare in merito alla Relazione annuale 2009 della Covip, presentata il 15 giugno scorso.

Alleghiamo altresì il testo integrale della Relazione e delle considerazioni illustrative del Presidente della Commissione di Vigilanza Antonio Finocchiaro.

Cordiali saluti.

LA SEGRETERIA NAZIONALE



Federazione **A**utonoma **B**ancari **I**taliani

DIPARTIMENTO NAZIONALE WELFARE

NEWS N° 2/2010

PREVIDENZA COMPLEMENTARE COVIP: RELAZIONE ANNUALE 2009

Martedì 15 giugno scorso è stata presentata a Roma la Relazione annuale della Covip, l'Organismo di vigilanza sui Fondi Pensione, con la presentazione dei dati e dell'andamento della previdenza complementare in Italia per l'anno 2009.

La Relazione ha evidenziato come la crisi finanziaria abbia avuto riflessi consistenti anche sul settore della previdenza complementare.

A fronte, infatti, di un andamento gestionale che ha registrato risultati molto positivi e che hanno permesso di recuperare interamente (come media di settore) le perdite dell'anno 2008, si è anche registrato un rallentamento delle nuove adesioni ed un consistente numero di iscritti - circa 700.000 - che hanno sospeso i versamenti di contributi (soprattutto lavoratori autonomi o dipendenti a rischio occupazionale).

Ancora positivo, a quanto riferisce la Covip, l'andamento della media di settore per i fondi al 31 marzo scorso anche se, aggiungiamo noi, la situazione ad oggi è caratterizzata da un'estrema volatilità dei mercati a causa delle situazioni debitorie soprattutto di alcuni Paesi dell'area Euro e, pertanto, la media potrebbe essere il frutto di situazioni molto diversificate dei vari fondi pensione in funzione della cosiddetta "asset allocation" nonché delle politiche di investimento dei singoli gestori.

Significative risultano inoltre le considerazioni esposte circa la necessità di predisporre adeguati strumenti informativi e di sostegno fiscale e normativo alla diffusione ed all'irrobustimento della previdenza complementare.

Tali misure, anche a nostro avviso, si rendono necessarie anche in relazione agli ultimi interventi legislativi che porteranno ad un prevedibile alleggerimento delle pensioni pubbliche future, liquidate con il sistema contributivo, considerata la revisione al ribasso dei coefficienti e l'andamento negativo del P.I.L..

Molto interessante risulta anche l'Appendice statistica, che fotografa la situazione al 31/12/2009 dei fondi pensione.

Riportiamo di seguito, a titolo di esempio, alcuni dei prospetti più significativi, rimandando gli addetti ai lavori e gli interessati alla lettura della Relazione che trasmettiamo in allegato. Alleghiamo inoltre alcuni grafici e dati elaborati dall'Istituto Mefop (società per lo sviluppo del Mercato dei Fondi Pensione, che al suo interno raccoglie un ampio panorama di fondi pensione nonché la partecipazione di maggioranza assoluta del Ministero dell'Economia e delle Finanze).

Roma, 21 giugno 2010

DIPARTIMENTO NAZIONALE WELFARE

La situazione della previdenza complementare in Italia

Adesioni al 31.12.09

Tipologia di fondo pensione	Iscritti	Var.% 31.12.09 / 31.12.08
Fondi pensione negoziali (Fpc)	2.041.004	-0,12
Fondi pensione aperti (Fpa)	820.357	2,80
Fondi pensione preesistenti (Fpp) ^o	677.453	-
Piani individuali pensionistici (Pip) [^]	1.492.830	27,42
Totale*	5.081.230	4,69

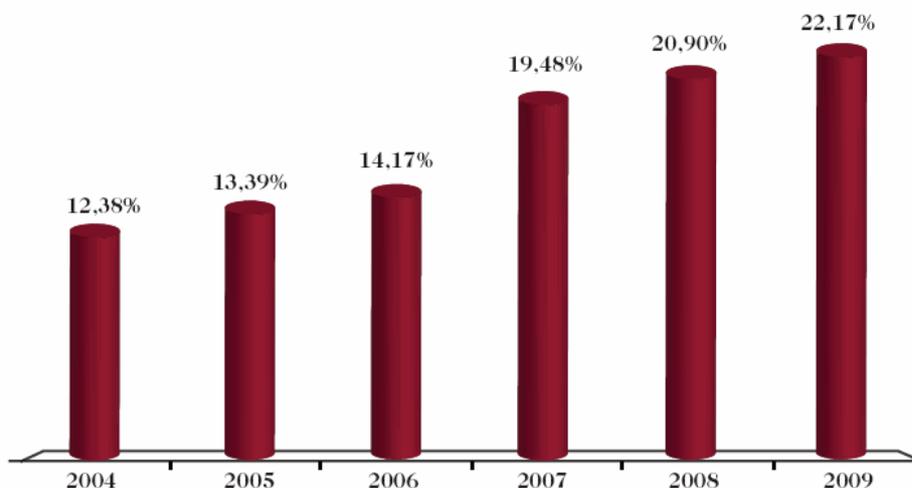
Fonte: elaborazioni Mefop su dati Covip.

^o Il totale include anche FondInps ed esclude gli iscritti contemporaneamente a «nuovi Pip» e «vecchi Pip».

[^] La variazione percentuale degli iscritti si riferisce solo ai «nuovi Pip», poiché i dati dei «vecchi» Pip sono relativi al 31.12.08. Sommando in ogni caso i dati di «vecchi» e «nuovi» Pip, la variazione complessiva degli iscritti si riduce al 13,98%.

^o Dati relativi al 31.12.08.

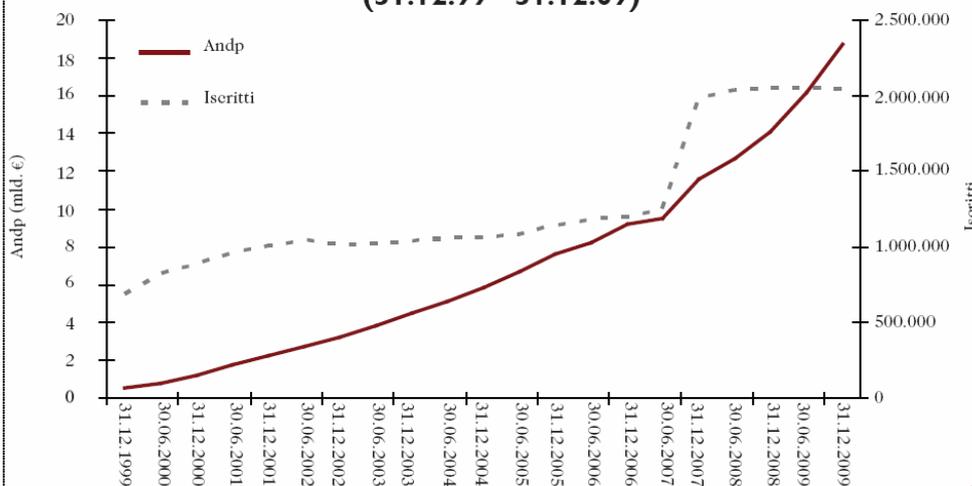
Tassi di adesione della popolazione occupata* (31.12.04 - 31.12.09)



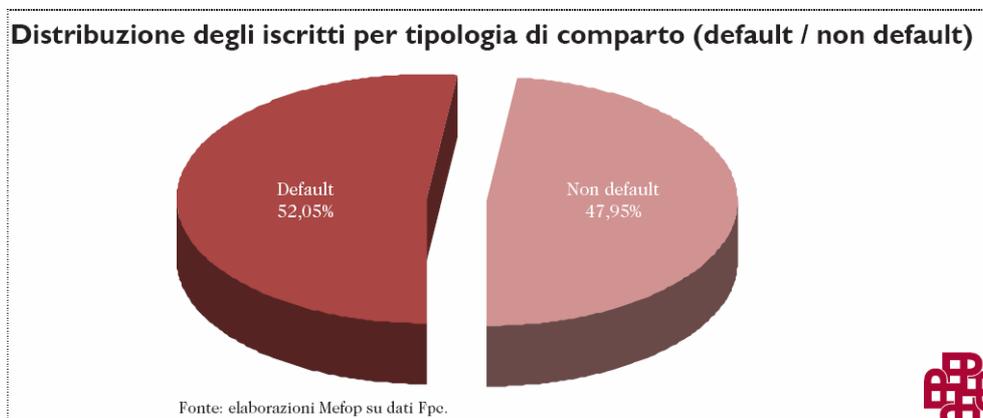
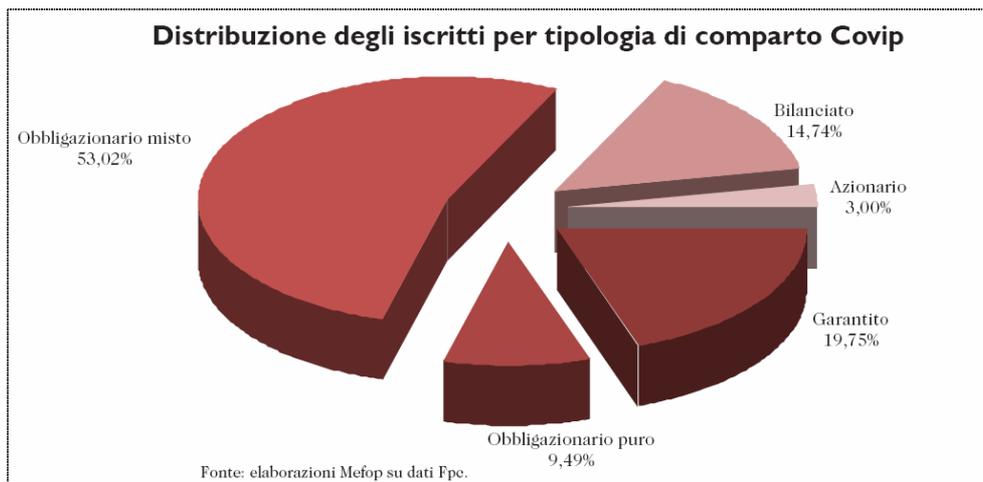
Fonte: elaborazioni Mefop su dati Covip e Istat.

* L'elaborazione considera il totale degli iscritti a Fpc, Fpa, Fpp e Pip in rapporto agli occupati totali

Fpc: andamento degli iscritti e dell'Andp (31.12.99 - 31.12.09)



Fonte: elaborazioni Mefop su dati Fpc.



Tav. a.20

Fondi pensione preesistenti. Distribuzione degli iscritti per classi di età e per sesso.
(dati di fine 2009; valori percentuali; età media in anni)

Classi di età	Sesso		Totale
	Maschi	Femmine	
inferiore a 25	0,6	1,1	0,8
tra 25 e 29	3,0	6,7	4,2
tra 30 e 34	6,1	12,1	8,1
tra 35 e 39	11,0	17,3	13,1
tra 40 e 44	16,2	18,7	17,0
tra 45 e 49	19,5	18,0	19,0
tra 50 e 54	19,1	15,7	18,0
tra 55 e 59	15,8	7,8	13,1
tra 60 e 64	6,2	1,7	4,8
65 e oltre	2,5	0,8	1,9
Totale	100,0	100,0	100,0
<i>Per memoria:</i>			
Composizione per sesso	67,2	32,8	100,0
Età media	47,4	42,9	45,9



COVIP

Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione

**RELAZIONE
PER L'ANNO 2009**

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

Antonio FINOCCHIARO

Commissari

Eligio BONI

Bruno MANGIATORDI*

Giancarlo MORCALDO

Giuseppe STANGHINI

Direttore generale

Raffaele CAPUANO

Direttori centrali

Ambrogio I. RINALDI

Leonardo TAIS

* *in carica fino a maggio 2010.*

INDICE

1. L'ESPERIENZA DEGLI ULTIMI DUE ANNI: LA CRISI FINANZIARIA E I FONDI PENSIONE	11
1.1 <i>La crisi finanziaria internazionale.....</i>	11
1.2 <i>Gli effetti sui fondi pensione</i>	17
1.3 <i>La reazione ai riflessi della crisi finanziaria sui fondi pensione.....</i>	23
1.4 <i>Il primo pilastro</i>	33
2. L'EVOLUZIONE DEL SETTORE	41
2.1 <i>Le adesioni</i>	42
2.2 <i>Le risorse finanziarie e i rendimenti</i>	47
2.3 <i>Costi e dinamica competitiva.....</i>	53
2.4 <i>Le possibili iniziative in materia di costi</i>	60
2.5 <i>L'alfabetizzazione previdenziale.....</i>	64
3. GLI ASPETTI NORMATIVI E REGOLAMENTARI.....	71
3.1 <i>Le modifiche della normativa primaria e secondaria.....</i>	71
3.2 <i>Gli interventi interpretativi</i>	78
3.3 <i>L'attività di autoregolamentazione</i>	86
4. I FONDI PENSIONE NEGOZIALI	89
4.1 <i>L'evoluzione del settore</i>	89
4.2 <i>I profili organizzativo-gestionali e l'azione di vigilanza</i>	96
4.3 <i>Gli investimenti</i>	106
5. I FONDI PENSIONE APERTI	115
5.1 <i>L'evoluzione del settore e l'azione di vigilanza.....</i>	115
5.2 <i>Gli investimenti</i>	129
6. I PIANI INDIVIDUALI PENSIONISTICI DI TIPO ASSICURATIVO	135
6.1 <i>L'evoluzione del settore e l'azione di vigilanza.....</i>	135
6.2 <i>Gli investimenti</i>	141

7. I FONDI PENSIONE PREESISTENTI	145
7.1 <i>L'evoluzione del settore e l'azione di vigilanza.....</i>	<i>145</i>
7.2 <i>Gli investimenti.....</i>	<i>157</i>
8. LA PREVIDENZA COMPLEMENTARE IN AMBITO INTERNAZIONALE	163
8.1 <i>L'evoluzione generale.....</i>	<i>163</i>
8.2 <i>L'attività del CEIOPS e le altre iniziative in ambito europeo.....</i>	<i>170</i>
8.3 <i>Le iniziative in ambito OCSE e IOPS</i>	<i>175</i>
9. LA GESTIONE INTERNA	179
9.1 <i>L'attività amministrativa e le risorse umane.....</i>	<i>179</i>
9.2 <i>Il sistema informativo</i>	<i>180</i>
9.3 <i>Il bilancio della COVIP.....</i>	<i>181</i>
APPENDICE STATISTICA	185
GLOSSARIO E NOTE METODOLOGICHE.....	209

ELENCO DELLE TAVOLE STATISTICHE

TAVOLE NEL TESTO

- Tav. 2.1 La previdenza complementare in Italia. Iscritti.
- Tav. 2.2 Forme pensionistiche complementari. Iscritti per condizione professionale.
- Tav. 2.3 La previdenza complementare in Italia. Tassi di adesione.
- Tav. 2.4 Distribuzione per classi di età degli iscritti alle forme pensionistiche complementari e confronto rispetto al totale degli occupati.
- Tav. 2.5 Forme pensionistiche complementari. Risorse e contributi.
- Tav. 2.6 Fondi pensione e PIP. Composizione del patrimonio.
- Tav. 2.7 Fondi pensione negoziali. Esposizione in titoli di capitale.
- Tav. 2.8 Fondi pensione negoziali. Esposizione in titoli di capitale con e senza ribilanciamento.
- Tav. 2.9 Forme pensionistiche complementari. Indicatore sintetico dei costi.
- Tav. 2.10 Fondi pensione negoziali e aperti. Confronto delle distribuzioni dei costi.
- Tav. 2.11 Fondi pensione aperti e PIP. Quote di mercato nel segmento delle adesioni individuali.
- Tav. 2.12 Fondi pensione aperti e PIP. Indicatore sintetico dei costi per tipologia di linea di investimento nel segmento delle adesioni individuali.
- Tav. 2.13 Fondi pensione aperti e PIP. Confronto della distribuzione dell'indicatore sintetico dei costi.
- Tav. 4.1 Fondi pensione negoziali. Iscritti per condizione professionale e categoria di fondo.
- Tav. 4.2 Fondi pensione negoziali. Andamento degli iscritti e dell'ANDP.
- Tav. 4.3 Fondi pensione negoziali e FONDINPS. Adesioni tacite.
- Tav. 4.4 Fondi pensione negoziali. Iscritti e ANDP.
- Tav. 4.5 Fondi pensione negoziali. Composizione degli iscritti per tipologia di comparto.
- Tav. 4.6 Fondi pensione negoziali. Composizione degli iscritti per tipologia di comparto e classi di età.
- Tav. 4.7 Fondi pensione negoziali. Flussi contributivi.
- Tav. 4.8 Fondi pensione negoziali. Componenti della raccolta netta della fase di accumulo.
- Tav. 4.9 Fondi pensione negoziali. Modifiche statutarie.
- Tav. 4.10 Fondi pensione negoziali. Oneri di gestione.
- Tav. 4.11 Fondi pensione negoziali. Incidenza delle spese sul patrimonio negli anni 2000-2009.
- Tav. 4.12 Fondi pensione negoziali. Incidenza delle spese sul patrimonio per singolo fondo.
- Tav. 4.13 Fondi pensione negoziali. Composizione delle risorse in gestione.
- Tav. 4.14 Fondi pensione negoziali. Esposizione effettiva in titoli di capitale.
- Tav. 4.15 Fondi pensione negoziali. Composizione del portafoglio titoli per area geografica.
- Tav. 4.16 Fondi pensione negoziali. Risorse in gestione per tipologia di intermediario.
- Tav. 4.17 Fondi pensione negoziali. Risorse in gestione per tipologia di mandato.
- Tav. 4.18 Fondi pensione negoziali. Regime delle commissioni per tipologia di mandato.

- Tav. 4.19 Fondi pensione negoziali. Rendimenti pluriennali.
- Tav. 4.20 Fondi pensione negoziali. Distribuzione dei rendimenti.
- Tav. 5.1 Fondi pensione aperti. Andamento degli iscritti e dell'ANDP.
- Tav. 5.2 Fondi pensione aperti. Struttura del mercato.
- Tav. 5.3 Fondi pensione aperti. Iscritti per condizione professionale.
- Tav. 5.4 Fondi pensione aperti. Lavoratori dipendenti per tipologia di adesione e di versamenti.
- Tav. 5.5 Fondi pensione aperti. Composizione degli iscritti per tipologia di comparto.
- Tav. 5.6 Fondi pensione aperti. Composizione degli iscritti per tipologia di comparto e classi di età.
- Tav. 5.7 Fondi pensione aperti. Flussi contributivi.
- Tav. 5.8 Fondi pensione aperti. Componenti della raccolta netta della fase di accumulo.
- Tav. 5.9 Fondi pensione aperti. Modifiche regolamentari.
- Tav. 5.10 Fondi pensione aperti. Composizione del patrimonio.
- Tav. 5.11 Fondi pensione aperti. Esposizione effettiva in titoli di capitale e confronto con il *benchmark*.
- Tav. 5.12 Fondi pensione aperti. Composizione del portafoglio titoli per area geografica.
- Tav. 5.13 Fondi pensione aperti. Rendimenti pluriennali.
- Tav. 5.14 Fondi pensione aperti. Comparti con rendimento positivo e con rendimento superiore al *benchmark* netto.
- Tav. 5.15 Fondi pensione aperti. Distribuzione dei rendimenti.
- Tav. 6.1 PIP “nuovi” e “vecchi”. Principali dati.
- Tav. 6.2 PIP “nuovi”. Iscritti e contributi.
- Tav. 6.3 PIP “nuovi”. Struttura del mercato.
- Tav. 6.4 PIP “nuovi”. Composizione delle attività delle gestioni di ramo I.
- Tav. 6.5 PIP “nuovi”. Composizione del patrimonio dei fondi di ramo III.
- Tav. 6.6 PIP “nuovi”. Fondi di ramo III. Composizione del portafoglio titoli per area geografica.
- Tav. 6.7 PIP “nuovi”. Distribuzione dei rendimenti.
- Tav. 7.1 Fondi pensione preesistenti. Iscritti e pensionati.
- Tav. 7.2 Fondi pensione preesistenti. Iscritti.
- Tav. 7.3 Fondi pensione preesistenti. Risorse destinate alle prestazioni.
- Tav. 7.4 Fondi pensione preesistenti. Flussi contributivi.
- Tav. 7.5 Fondi pensione preesistenti. Beneficiari e prestazioni previdenziali.
- Tav. 7.6 Fondi pensione preesistenti. Altre voci di entrata e di uscita della gestione previdenziale.
- Tav. 7.7 Fondi pensione preesistenti. Numero di fondi per regime previdenziale.
- Tav. 7.8 Fondi pensione preesistenti. Dati di sintesi per classi di iscritti e pensionati.
- Tav. 7.9 Fondi pensione preesistenti autonomi. Composizione delle attività e altri dati patrimoniali.
- Tav. 7.10 Fondi pensione preesistenti autonomi. Distribuzione delle risorse finanziarie per modalità di gestione.
- Tav. 7.11 Fondi pensione preesistenti autonomi. Composizione delle attività finanziarie per modalità di gestione.
- Tav. 8.1 Fondi pensione nei Paesi OCSE. Attività in gestione rispetto al PIL.
- Tav. 8.2 Fondi pensione nei principali Paesi OCSE. Composizione del portafoglio.
- Tav. 9.1 Prospetto riepilogativo delle principali voci del consuntivo finanziario.

TAVOLE IN APPENDICE

- Tav. a.1 Fondi pensione e PIP. Dati annuali di sintesi.
- Tav. a.2 La previdenza complementare in Italia. Dati di sintesi.
- Tav. a.3 Fondi pensione e PIP. Flussi contributivi.
- Tav. a.4 Fondi pensione e PIP. Rendimenti pluriennali.
- Tav. a.5 Fondi pensione e PIP. Ripartizione degli iscritti per tipologia di comparto.
- Tav. a.6 Forme pensionistiche complementari. Distribuzione degli iscritti per tipologia di forma e classi di età.
- Tav. a.7 Forme pensionistiche complementari. Distribuzione degli iscritti per tipologia di forma e regione.
- Tav. a.8 Forme pensionistiche complementari. Distribuzione degli iscritti per condizione professionale, classi di età e sesso.
- Tav. a.9 Forme pensionistiche complementari. Distribuzione degli iscritti per condizione professionale, regione e sesso.
- Tav. a.10 Fondi pensione negoziali. Dati relativi ai singoli fondi.
- Tav. a.11 Fondi pensione negoziali. Aliquote di contribuzione riferite alla retribuzione lorda.
- Tav. a.12 Fondi pensione negoziali. Distribuzione degli iscritti per classi di addetti delle aziende.
- Tav. a.13 Fondi pensione negoziali. Distribuzione degli iscritti per classi di età e per sesso.
- Tav. a.14 Fondi pensione negoziali. Distribuzione degli iscritti per regione e per sesso.
- Tav. a.15 Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti per classi di età e per sesso.
- Tav. a.16 Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti per regione e per sesso.
- Tav. a.17 Fondi pensione aperti. Composizione del patrimonio e OICR.
- Tav. a.18 PIP “nuovi”. Distribuzione degli iscritti per classi di età e per sesso.
- Tav. a.19 PIP “nuovi”. Distribuzione degli iscritti per regione e per sesso.
- Tav. a.20 Fondi pensione preesistenti. Distribuzione degli iscritti per classi di età e per sesso.
- Tav. a.21 Fondi pensione preesistenti. Distribuzione degli iscritti per regione e per sesso.
- Tav. a.22 Fondi pensione preesistenti. Principali dati per regime previdenziale del fondo/sezione.
- Tav. a.23 Fondi pensione preesistenti autonomi. Composizione delle attività e altri dati patrimoniali per regime previdenziale del fondo/sezione.

1. L'esperienza degli ultimi due anni: la crisi finanziaria e i fondi pensione

1.1 La crisi finanziaria internazionale

Le azioni poste in essere dai governi e dalle banche centrali per far fronte alla crisi finanziaria hanno consentito di evitare esiti drammatici e di ristabilire condizioni ordinate sui mercati. Dal secondo trimestre del 2009 i prezzi delle azioni hanno segnato recuperi considerevoli rispetto ai livelli raggiunti alla fine di marzo; l'attività produttiva ha tuttavia continuato a risentire del venir meno della fiducia e della connessa caduta della domanda internazionale.

Dalla fine dell'anno l'economia reale è tornata a crescere a ritmi soddisfacenti soprattutto negli Stati Uniti e nei paesi emergenti. La ripresa produttiva risulta tuttavia lenta e soggetta a incertezze soprattutto in Europa; l'ampio aumento dei disavanzi e dei debiti pubblici, risultato della caduta della produzione e delle misure di sostegno dell'economia, da aprile 2010 ha determinato notevoli tensioni sui mercati finanziari della Grecia e, in misura minore, della Spagna, del Portogallo e dell'Irlanda; queste, nonostante i provvedimenti presi dall'Unione e dal Fondo Monetario Internazionale, si sono trasmesse all'intera area dell'euro, determinando una rapida flessione delle quotazioni della moneta comune.

La crisi e le sue cause

Nel corso del 2007 dapprima il rialzo dei tassi di interesse negli Stati Uniti e successivamente l'inizio di una fase congiunturale negativa hanno portato al progressivo sgonfiamento della bolla nel mercato immobiliare americano. Ne derivavano ingenti perdite per gli istituti finanziari fortemente esposti nel settore dei mutui *sub-prime*; diveniva evidente che il trasferimento del rischio al di fuori delle banche, delle quali le

istituzioni finanziarie operanti nel comparto immobiliare erano emanazione, risultava illusorio.

Nella seconda metà del 2008 la natura sistemica della crisi diveniva evidente: i dissesti di importanti istituzioni internazionali si ripercuotevano a catena sugli altri operatori, anche in paesi diversi da quelli in cui le perturbazioni avevano avuto inizio. Nonostante gli interventi attuati dai governi, la crisi finiva per incidere pesantemente sull'andamento degli scambi commerciali e dell'attività produttiva. Il drastico rallentamento dell'economia rafforzava le difficoltà del sistema finanziario.

Le cause della crisi della finanza mondiale possono essere individuate in un insieme di fattori tra di loro indipendenti. Primaria importanza hanno avuto:

- a) le politiche monetarie espansive poste in essere dalla metà degli anni novanta (soprattutto negli Stati Uniti e nel Regno Unito). Esse hanno favorito l'innovazione tecnologica e la sua diffusione ma non hanno tenuto nella dovuta considerazione l'esigenza di controllare, oltre l'inflazione al consumo, la stabilità del sistema economico nel suo complesso¹;
- b) i comportamenti non sempre adeguati degli organi preposti al governo delle istituzioni finanziarie. Essi hanno portato a una sottovalutazione dei rischi assunti; più in generale, non hanno consentito il rispetto del criterio di sana e prudente gestione, fondamentale per assicurare la stabilità degli intermediari²;
- c) l'innovazione finanziaria. Nel contesto di globalizzazione dei mercati, essa ha fortemente accresciuto la difficoltà di valutare talune tipologie di prodotti e specificatamente i nuovi contratti derivati legati al rischio di credito³;
- d) la presenza di normative di vigilanza carenti in rapporto alla rapida evoluzione dei prodotti e dei mercati finanziari e soprattutto la tendenza a una generalizzata deregolamentazione⁴;
- e) applicazioni della normativa poco rigorose; si supposeva che interventi incisivi di vigilanza avrebbero potuto ostacolare il funzionamento dei mercati e compromesso i favorevoli risultati che si riteneva sarebbero scaturiti dal loro libero operare.

¹ Il livello molto contenuto del costo del denaro ha contribuito alla lunga fase di bassi tassi d'interesse a lungo termine, che ha posto le basi: dapprima, per la formazione di una bolla nei mercati dei titoli tecnologici (conclusasi con la caduta dei corsi del 2001); successivamente, per il forte rialzo dei prezzi degli immobili, negli Stati Uniti favorito dalle politiche di incentivo agli acquisti (cui, dal 2007, è seguita la fase di riduzione che ha innescato la crisi).

² In molti comparti l'introduzione per gli amministratori di incentivi legati ai risultati di breve periodo ha fatto prevalere strategie aziendali e piani di sviluppo che trascuravano l'esigenza di assicurare una posizione patrimoniale solida nel medio termine; in più casi è stata rilevata una pluralità di elementi negativi: imperizia nella gestione amministrativa, incapacità di valutare con correttezza e senso di responsabilità i rischi assunti, infine carenze di natura deontologica o etica (in taluni casi sfociate in vere e proprie malversazioni).

³ L'eccessiva complessità degli strumenti e, talvolta, l'opacità delle operazioni effettuate hanno acuito le difficoltà di gestione e le possibilità di controllo da parte, oltre che degli organi degli intermediari a tal fine preposti, degli azionisti e degli investitori finali. L'innovazione è stata talvolta perseguita al solo scopo di aggirare le normative prudenziali.

⁴ Nel nuovo contesto i criteri sui requisiti patrimoniali hanno incentivato la trasposizione del rischio al di fuori dei bilanci delle aziende di credito. Le nuove regole contabili definite con l'*International Accounting Standards (IAS/IFRS)*, pur basandosi sui valori di mercato, non sono risultate in grado di assicurare una rappresentazione dei rischi sufficientemente trasparente e completa; nel contempo in presenza di una generalizzata crescita dei valori degli *asset*, hanno accresciuto la capacità finanziaria degli intermediari.

I fattori indicati si sono intrecciati con la contemporanea profonda trasformazione che negli ultimi decenni l'economia e la finanza mondiale hanno sperimentato.

La sostenuta crescita dell'attività produttiva, sospinta negli Stati Uniti dal rapido procedere dell'innovazione tecnologica e nei paesi emergenti dal tumultuoso processo di industrializzazione, si è accompagnata a un progressivo ampliamento degli squilibri delle bilance dei pagamenti correnti. Al disavanzo crescente degli Stati Uniti si è contrapposto il considerevole avanzo della Cina. L'investimento da parte di quest'ultimo paese nel mercato finanziario degli Stati Uniti dei considerevoli capitali accumulati ha frenato l'indebolimento del dollaro e quindi ostacolato il riassorbimento degli squilibri.

L'insieme delle condizioni indicate ha portato a un'eccezionale espansione del credito e più in generale dell'attività dei mercati finanziari. Dal lato dell'offerta, la deregolamentazione, il progresso tecnologico, l'innovazione finanziaria e l'integrazione dei mercati hanno ridotto i costi di transazione e ampliato a dismisura la gamma dei prodotti e le possibili combinazioni di rischio e rendimento. Dal lato della domanda, le condizioni favorevoli di accesso ai finanziamenti hanno accresciuto la richiesta di mutui e di credito al consumo; nel contempo le restrizioni apportate in molti paesi alle prestazioni sociali assicurate dal settore pubblico hanno sospinto gli acquisti di prodotti previdenziali e assicurativi.

Nel nuovo contesto la percezione del rischio e la propensione verso di esso hanno subito alterazioni profonde: i premi al rischio nei mercati azionari, immobiliari e dei titoli obbligazionari hanno raggiunto valori eccezionalmente bassi nel confronto storico. Le istituzioni internazionali e le banche centrali avevano da tempo maturato la consapevolezza che la finanza stava registrando un'espansione eccessiva in rapporto all'attività produttiva e che i rischi insiti nelle varie tipologie di investimento non erano valutati adeguatamente. Gli avvertimenti da esse avanzati non sono stati tenuti nella dovuta considerazione.

Gli interventi assunti

Dalla seconda metà del 2008 è emerso con chiarezza che il bisogno di ricapitalizzazione del sistema finanziario non poteva essere soddisfatto dal mercato. È divenuta evidente l'esigenza di un impegno diretto dello Stato. Sia negli Stati Uniti sia in Europa sono stati realizzati provvedimenti volti alla stabilizzazione della situazione finanziaria. Nel corso del tempo è divenuto sempre più evidente che solamente un'azione coordinata a livello internazionale avrebbe potuto evitare esiti drammatici.

Nel corso del 2008 le banche centrali hanno più volte ridotto i tassi di riferimento. Il 12 ottobre dello stesso anno il Consiglio *ECOFIN* ha definito un piano di intervento che ha impegnato gli stati membri a ispirare i propri provvedimenti a principi comuni,

in modo da rafforzare la fiducia dei cittadini e dei mercati. Nel corso del 2009 la BCE e le banche centrali del Regno Unito e Canada hanno apportato ulteriori tagli ai tassi ufficiali.

I governi europei, le istituzioni finanziarie dell'Unione europea (UE), le autorità di supervisione e le banche centrali hanno definito una pluralità di obiettivi per la loro azione: assicurare condizioni di liquidità adeguate; evitare perdite di fiducia da parte dei depositanti; facilitare il rifinanziamento delle banche; agevolare la tenuta del sistema finanziario; effettuare iniezioni di capitale nelle banche in condizioni difficili; rendere più flessibile il sistema contabile.

Gli effetti della crisi sulla finanza e sull'economia

La crisi finanziaria ha condotto a perdite considerevoli e a situazioni di dissesto di importanti istituzioni internazionali. Dopo il fallimento del gruppo Lehman Brothers le preoccupazioni per la solidità delle controparti hanno raggiunto livelli allarmanti. Il crollo della fiducia ha dato luogo a una rarefazione della liquidità. Nel mercato interbancario i differenziali di rendimento rispetto ai titoli di Stato si sono innalzati repentinamente; le contrattazioni si sono rarefatte sulle scadenze non brevissime.

Le banche centrali hanno controbilanciato la contrazione della liquidità, accrescendo il volume e il numero delle operazioni di rifinanziamento, allungando le scadenze e ampliando la gamma dei titoli ammessi come collaterali. La loro azione ha evitato crisi di fiducia ma non ha potuto rimuovere le cause dell'instabilità finanziaria.

Il mercato ha premiato il modello tradizionale di intermediazione. Si è avviato un ripensamento sulle prospettive delle banche di investimento. Le banche internazionali hanno rafforzato la loro situazione patrimoniale riducendo la leva finanziaria attraverso la cessione di attività e nuove iniezioni di capitale.

Dalla seconda metà del 2008, le perdite registrate dalle istituzioni finanziarie, il calo dei corsi delle loro azioni, il diffondersi di un clima di sfiducia hanno finito per riflettersi sull'andamento degli scambi commerciali e dell'attività economica.

Le politiche di bilancio poste in essere dai vari Stati hanno sostenuto l'attività economica attraverso l'attivazione di piani di opere pubbliche e l'adozione di una serie di misure in favore sia delle famiglie che delle imprese. L'insieme degli interventi coordinati a livello internazionale e la rilevanza dei meccanismi di stabilizzazione automatica presenti nei bilanci pubblici hanno evitato il prodursi di effetti drammatici analoghi a quelli scaturiti dalla crisi del 1929. La propagazione della crisi finanziaria è stata fermata. Si sono ristabilite condizioni ordinate nei mercati. La caduta dell'attività produttiva è stata contenuta.

Negli Stati Uniti nel terzo e nel quarto trimestre del 2008 il prodotto interno lordo è fortemente diminuito. L'entità dei provvedimenti presi (760 miliardi di dollari) e la flessibilità che caratterizza l'economia di quel paese hanno consentito: dapprima, di fermare la fase di deterioramento; successivamente, di avviare un rapido recupero⁵. Nel 2009 la flessione della produzione nell'economia statunitense è stata contenuta nel 2,4 per cento.

Nell'UE i riflessi della crisi finanziaria sull'economia reale sono risultati più prolungati e intensi: la fase di riduzione dell'attività economica si è protratta per cinque trimestri (dal secondo del 2008 al secondo del 2009); la ripresa ha avuto inizio solamente dall'ultima parte dello scorso anno ed è risultata meno vigorosa. Il prodotto interno nel 2009 ha segnato una caduta dell'ordine del 4 per cento.

In tutti i paesi avanzati il tasso di disoccupazione dall'ultima parte del 2008 ha registrato aumenti di rilievo; il suo innalzamento si è accentuato nel corso del 2009.

La fase di ripresa dell'economia, avviatasi dalla seconda metà del 2009, risulta ancora soggetta a rischi di fragilità.

Negli Stati Uniti l'attività produttiva nel primo trimestre del 2010 è cresciuta a un tasso annuo del 3,2 per cento, un valore analogo a quello previsto per l'intero esercizio; il tasso di disoccupazione dovrebbe tuttavia rimanere sul livello elevato (9,3 per cento in media d'anno) raggiunto nel 2009. In Europa la fase di recupero risulta più lenta e più incerta; nel primo trimestre del 2010 il prodotto interno è aumentato a un ritmo annuo di poco inferiore all'1 per cento (valore in linea con previsioni di crescita per l'intero anno). In gran parte dei paesi europei il tasso di disoccupazione sta continuando a crescere, risentendo del protrarsi degli effetti connessi con la flessione registrata dall'attività produttiva nell'anno precedente.

Dal mese di aprile, l'elevato livello raggiunto dai disavanzi e dai debiti pubblici in Spagna, Portogallo, Irlanda e soprattutto in Grecia ha determinato tensioni notevoli sui rispettivi mercati finanziari. Nonostante gli interventi decisi dall'Unione monetaria e dal Fondo Monetario Internazionale (per complessivi 750 miliardi di euro) le perturbazioni hanno investito anche l'euro, le cui quotazioni in rapporto al dollaro sono gradualmente passate dall'1,36 del 14 aprile all'1,19 del 7 giugno. È emersa con evidenza la necessità di interventi a livello comunitario che riescano ad assicurare un pronto riequilibrio dei bilanci pubblici e nel contempo il rilancio della crescita economica, unico fattore in grado di dare forza alla valuta comunitaria.

Gli effetti della crisi sull'economia italiana. Le perturbazioni che nel 2008 hanno investito la finanza internazionale hanno prodotto effetti limitati sul sistema del nostro Paese.

⁵ L'attività produttiva, che nel primo trimestre del 2009 aveva segnato una caduta dell'ordine del 6 per cento annuo, è andata rafforzandosi, sospinta da notevoli incrementi di produttività, giungendo ad aumentare di quasi il 6 per cento (sempre in ragione d'anno) negli ultimi tre mesi dell'anno favorita da un accumulo di scorte.

La specializzazione delle banche italiane nell'attività di credito tradizionale, l'accortezza posta nella gestione del credito e nell'utilizzo dei nuovi strumenti finanziari, in particolare la limitata diffusione nei loro portafogli di titoli strutturati e di derivati e infine la presenza di adeguate regolamentazioni hanno contenuto le ripercussioni della crisi finanziaria mondiale.

La caduta del commercio mondiale ha però avuto ripercussioni di rilievo sulla nostra economia. La flessione dell'attività produttiva, già in atto dal secondo trimestre del 2008, si è accentuata. Nel 2008 il prodotto interno ha segnato una riduzione dell'1,3 per cento. Nel 2009 esso è diminuito di un ulteriore 5 per cento. Per effetto dell'ampliamento degli ammortizzatori sociali, il tasso di disoccupazione ha tuttavia segnato aumenti meno significativi rispetto a quelli rilevati nelle altre economie avanzate.

Dalla seconda metà del 2009 anche in Italia l'economia è tornata a crescere per effetto di un aumento delle esportazioni. Nel primo trimestre dell'anno in corso l'aumento del prodotto, pari allo 0,5 per cento rispetto al trimestre precedente (2 per cento su base annua), è risultato superiore a quello degli altri principali paesi europei. Nell'intero anno il prodotto potrebbe crescere di poco più dell'1 per cento rispetto al 2009; il tasso di disoccupazione continuerà, come per gli altri paesi, a innalzarsi.

Alcuni elementi di riflessione

Dagli eventi succedutisi negli ultimi due anni emergono importanti insegnamenti in ordine alla struttura, all'operare e alla stabilità del sistema finanziario. In particolare si rilevano la forte interdipendenza tra le sue componenti, le strette interconnessioni tra istituzioni e mercati, nonché l'esigenza di un'attenta regolamentazione del loro operare.

L'esperienza maturata ha posto in luce alcuni importanti aspetti, cruciali per la stabilità del sistema:

- la notevole difficoltà, nel nuovo contesto di globalizzazione dei mercati e di profonda innovazione degli strumenti finanziari, della valutazione delle varie tipologie di rischio;
- l'importanza di un sistema di *governance* in grado di contemperare la funzionalità dell'apparato decisionale con l'efficacia dei controlli interni;
- la rilevanza di una struttura normativa, che, senza frenare lo sviluppo dell'operatività delle istituzioni finanziarie, miri a realizzare una sana e prudente gestione;
- la necessità di un'applicazione, flessibile ma nel contempo efficace e rigorosa, della normativa di vigilanza, che risulti in grado di assicurare il rispetto dei principi a fondamento di una gestione stabile ed efficiente.

È ormai evidente che i mercati se lasciati operare liberamente non sono in grado di autoregolarsi.

Nell'ambito del *Financial Stability Forum* è emersa la consapevolezza della necessità di una regolamentazione più efficace della finanza internazionale da concordare tra i paesi nonché di una verifica e, se necessario, di un rafforzamento, all'interno di ciascuno di essi, dell'azione di vigilanza sugli organismi finanziari.

L'opacità di alcuni strumenti finanziari, comportamenti poco accorti nella gestione amministrativa, l'assunzione di posizioni speculative di dimensioni ragguardevoli, in assenza di regolamentazioni idonee, finiscono per ostacolare l'ordinato svolgersi delle operazioni e per portare, come risultato ultimo, alla distruzione di una parte rilevante dei risparmi della collettività.

1.2 Gli effetti sui fondi pensione

A livello internazionale, rispetto alle altre tipologie di intermediari, le forme previdenziali hanno risentito in misura contenuta degli effetti della crisi finanziaria (*cf. infra paragrafo 8.1*).

I fondi pensione assumono nei confronti degli iscritti l'impegno a erogare un capitale o una rendita alla fine del periodo di attività; essi investono le risorse raccolte con gli introiti contributivi nelle forme tradizionali con un'ottica di lungo periodo. In connessione con le finalità perseguite, i fondi detenevano quantità limitate di titoli strutturati meno liquidi e di strumenti derivati emessi da controparti coinvolte nella crisi; essi non hanno sperimentato problemi di liquidità. Di fatto la crisi finanziaria non ha determinato alcun rischio per la stabilità del sistema se non quello connesso con la solidità degli operatori con cui intrattenevano rapporti; la flessione dei valori azionari e le sue ripercussioni sui bilanci dei fondi e la caduta dell'attività produttiva hanno tuttavia ridotto il grado di fiducia degli aderenti.

In base all'esperienza acquisita, gli effetti espliciti dalla crisi finanziaria sui fondi pensione hanno investito tre aspetti: le perdite patrimoniali e la realizzazione di rendimenti fortemente negativi; i riflessi per le rendite o il capitale erogati agli iscritti; le incertezze destinate negli iscritti e nei potenziali aderenti.

I patrimoni e i rendimenti

Per l'insieme dei paesi dell'OCSE il valore del complesso delle attività delle forme pensionistiche nel 2008 ha segnato una riduzione di 5,4 trilioni di dollari in connessione con la forte flessione dei corsi delle azioni (il cui peso nei portafogli alla fine del 2007 era in media pari a oltre il 50 per cento).

Il rendimento dei fondi pensione dell'area OCSE nel 2008 è risultato negativo e pari al 21,4 per cento. Per i fondi degli Stati Uniti, del Canada, dell'Australia, del Giappone e dei Paesi Bassi le perdite sono oscillate tra il 18 e il 24 per cento in relazione al diverso peso dei titoli azionari detenuti in portafoglio. Anche i fondi nei quali gli investimenti di portafoglio si concentravano sui titoli obbligazionari hanno sperimentato ripercussioni di rilievo: l'abbassamento dei tassi di interesse ha fortemente contratto i ritorni per un periodo prolungato di tempo; nel breve periodo esso ha tuttavia determinato un rialzo delle quotazioni dei titoli con cedola fissa in portafoglio.

Nel corso del 2009 le attività detenute dalle forme pensionistiche dell'area OCSE si stima siano aumentate di circa 3 trilioni di dollari, recuperando così oltre la metà della riduzione registrata nell'anno precedente; in presenza di un forte recupero dei corsi azionari, le forme pensionistiche sono tornate a registrare ritorni positivi valutabili in media nell'ordine del 10 per cento; i rendimenti dei titoli obbligazionari sono rimasti contenuti.

Nel 2009 i recuperi realizzati dai fondi pensione sono ancora parziali. Come già indicato nelle Relazioni precedenti, i risultati realizzati da questi investitori istituzionali vanno valutati, tenuto conto del rischio, in una prospettiva di lungo termine.

Nei prossimi anni dovrebbe essere possibile conseguire ulteriori progressi. Con il ritorno a tassi di crescita sostenuti le perdite subite verranno interamente riassorbite e potranno essere nuovamente realizzati rendimenti positivi apprezzabili; per i corsi dei titoli bancari i tempi di risalita saranno però verosimilmente lunghi.

In Italia i risultati dei fondi pensione sono stati meno negativi in rapporto a quelli registrati in ambito internazionale. Nel 2008 per il complesso dei fondi il patrimonio accumulato è cresciuto, in media, del 7 per cento, per effetto dell'afflusso dei nuovi contributi. La gestione finanziaria ha avuto un rendimento negativo dell'ordine dell'8 per cento. La minore rilevanza delle perdite subite dai nostri fondi è da porre in relazione al contenuto peso della componente azionaria; il divario è da attribuire alla loro recente istituzione e alla struttura per età degli aderenti sbilanciata verso le età più elevate (in rapporto agli occupati) e quindi meno adatta a investimenti rischiosi e infine, presumibilmente, anche a una minore propensione al rischio degli aderenti (soprattutto di quelli giovani). I rendimenti sono risultati negativi per tutte le tipologie di fondi: 6,3 per cento per quelli negoziali, 14 per quelli aperti e 24,9 per i PIP "nuovi" di ramo III (assimilabili alle prime due categorie); i rilevanti divari sono da porre in relazione al diverso contenuto di azioni (alla fine del 2007 rispettivamente pari al 26, al 45,5 e al 65 per cento).

Nel nostro Paese, in base alle analisi condotte, un numero limitato di fondi ha sperimentato perdite significativamente più ampie di quelle rilevate in media per il sistema nel suo complesso a causa di una maggiore esposizione nei confronti del settore bancario internazionale che ha subito una riduzione assai ampia dei corsi dei titoli emessi. Una valutazione accurata degli investimenti effettuati da questi fondi ha posto in luce una gestione poco attenta all'esigenza di diversificare i rischi assunti.

Nel 2009 l'andamento dei mercati ha consentito di tornare a risultati di gestione positivi in tutte le tipologie di fondi; è stato così possibile compensare gran parte delle minusvalenze realizzate nell'anno precedente. Anche nello scorso anno i rendimenti hanno registrato notevoli differenze in connessione con il diverso peso delle azioni in portafoglio: essi hanno continuato a risentire del basso livello dei tassi del mercato obbligazionario. I ritorni sono stati pari all'8,5 per cento per i fondi negoziali, all'11,3 per quelli aperti e al 16,3 per i PIP "nuovi" di ramo III.

Se si esamina il biennio 2008-09 il risultato medio per i fondi pensione negoziali è risultato positivo e pari all'1,7 per cento, misura inferiore al tasso di rivalutazione del TFR nel biennio, pari al 4,7 per cento. Per i fondi pensione aperti nello stesso periodo il rendimento risulta ancora negativo per 4,4 punti percentuali; essi hanno però recuperato gran parte delle perdite subite nell'anno precedente. Per i PIP "nuovi" di ramo III la situazione risulta meno favorevole; il risultato positivo conseguito nel 2009 ha consentito di riassorbire solamente la metà delle perdite subite nell'anno precedente.

Beneficiando della ripresa che si prospetta per l'attività produttiva, occorre continuare a operare proficuamente per consolidare il rapporto di fiducia degli iscritti nel sistema di previdenza complementare.

Le prestazioni

Gli effetti della crisi sulle prestazioni pensionistiche offerte e sulle posizioni individuali sono risultati diversi nelle varie economie. Essi si sono differenziati in funzione delle differenti forme presenti, delle loro caratteristiche, nonché della portata assunta dalla crisi economico-finanziaria.

Nelle forme pensionistiche a contribuzione definita la caduta dei corsi dei mercati finanziari si è trasferita direttamente sulle posizioni individuali. L'impatto prodotto su quest'ultime ha assunto dimensioni correlate con l'età, l'entità del patrimonio accumulato e la quota di azioni detenuta nel portafoglio.

Per gli iscritti in età giovanile gli effetti della crisi in prospettiva non dovrebbero risultare molto rilevanti; le generazioni di lavoratori entrate da poco nel mondo del lavoro è presumibile che potranno recuperare le perdite subite nel rimanente periodo di attività.

Gli aderenti ai fondi con un'esposizione azionaria rilevante che si sono ritirati dal lavoro nel 2008 e nei primi mesi del 2009 hanno ricevuto in tutti i paesi una prestazione ridimensionata rispetto a quella che sarebbe stata loro attribuita prima della crisi.

Per alcuni sistemi di previdenza complementare (ad esempio quelli degli Stati Uniti e dell'Australia) la flessibilità prevista per il collocamento a riposo ha evitato il materializzarsi delle perdite; gli iscritti hanno potuto rinviare, entro certi limiti, il momento dell'avvio della fruizione della prestazione prolungando l'attività lavorativa. In Italia, la COVIP ha operato nella stessa direzione ponendo in luce che la flessibilità circa il momento dell'esercizio del diritto alla prestazione, oltre che legittima, era da ritenere pienamente compatibile con il regime di contribuzione definita.

In Italia per due lavoratori collocatisi in pensione alla fine del 2008 aderenti il primo a un comparto bilanciato, il secondo a un comparto azionario la perdita subita rispetto all'anno precedente (in termini di montante dei contributi versati e di rendita) può essere valutata in media rispettivamente nel 10 e nel 20 per cento. In base alla distribuzione per età degli iscritti, il numero di individui che sono stati potenzialmente esposti a queste perdite può essere stimato in 5 mila unità; i margini di flessibilità presenti nel ricorso alle prestazioni dovrebbero però aver ridotto considerevolmente il numero di lavoratori che hanno effettivamente registrato le perdite indicate.

Il rialzo del mercato azionario avviatosi nel secondo trimestre del 2009 ha consentito di contenere la potenziale riduzione delle prestazioni in tutti i paesi.

Negli Stati Uniti il valore del portafoglio dei piani 401(k) ha segnato un forte recupero. In base ai dati disponibili, tenuto conto dei versamenti contributivi, per il 90 per cento degli aderenti a questi programmi in età inferiore ai 25 anni il capitale accumulato è oggi eguale o maggiore di quello di due anni fa. Per circa l'80 per cento dei lavoratori in età compresa tra i 25 e i 35 anni esso è tornato ai livelli del 2007. La situazione per gli aderenti in età compresa tra i 50 e i 60 anni è meno favorevole; solamente la metà di essi ha accumulato un capitale eguale o lievemente maggiore di quello di due anni fa; l'altra metà continua a risultare in perdita anche se per importi in media non molto rilevanti.

In Italia per i due lavoratori tipo sopra indicati aderenti a comparti bilanciati o azionari che si fossero collocati in pensione alla fine del 2009, tenendo sempre conto delle nuove contribuzioni, la perdita rispetto al 2007 in media dovrebbe essere stata quasi interamente riassorbita. Nel nostro Paese il recupero è risultato più rapido rispetto agli altri paesi dove la previdenza complementare ha origini più remote; ciò in quanto i contributi versati nel 2008 e nel 2009 hanno un peso maggiore rispetto a quelli pregressi che hanno subito le ripercussioni della crisi. I lavoratori con periodi di contribuzione più lunghi, per i quali il capitale accumulato prima della crisi risultava più elevato, è da ritenere non abbiano ancora recuperato integralmente le perdite subite.

Nei fondi a prestazione definita gli effetti della crisi finanziaria del 2008 sulle prestazioni non sono stati diretti. La flessione dei corsi azionari e la riduzione dei

rendimenti dei titoli hanno pesantemente inciso anche su questi fondi determinando un forte deterioramento delle loro condizioni di solvibilità: in molti paesi dell'OCSE il rapporto tra attività e passività dei fondi pensione è sceso al di sotto del 90 per cento. In più casi si è reso necessario ridurre le prestazioni di alcuni aderenti che si erano ritirati dal lavoro da poco e quelle di varie categorie di pensionati futuri. La crisi potrebbe, in prospettiva, indurre ad accelerare il processo di chiusura dei fondi a prestazione definita prevedendo il passaggio per i nuovi iscritti a schemi a contribuzione definita.

Nel 2009 il rialzo dei corsi delle azioni e le misure adottate (aumento dei contributi o conferimenti di capitale) hanno consentito ai fondi a prestazione definita un recupero nel grado di solvibilità; in molti paesi, esso tuttavia rimane inferiore ai livelli in essere nel 2007. Il miglioramento delle condizioni di questi fondi ha indotto a ridimensionare alcune delle misure correttive poste in essere nel corso della crisi.

Le adesioni

Nonostante a livello internazionale non si disponga di dati complessivi, è da ritenere che le nuove adesioni abbiano risentito in tutti i paesi delle incertezze destinate dai risultati negativi conseguiti e della riduzione del reddito disponibile indotta dalla caduta dell'occupazione. Nelle nazioni dove i fondi sono di remota istituzione e il rapporto partecipativo dei lavoratori è consolidato gli effetti negativi è presumibile siano risultati contenuti; in tali paesi vi è piena consapevolezza della positiva funzione espletata dalla previdenza complementare.

In Italia la crisi ha colto il sistema dei fondi pensione in una fase delicata e cioè appena dopo la conclusione dell'azione posta in essere per il suo potenziamento, realizzata attraverso la procedura del silenzio-assenso per il conferimento del TFR.

Dopo la rilevante crescita registrata nella fase di avvio della riforma varata nel 2007, le adesioni hanno segnato un forte rallentamento. La decelerazione, risultato del graduale esaurirsi degli effetti del provvedimento di silenzio-assenso, è tuttavia da ritenere sia stata più intensa di quella che si sarebbe altrimenti avuta. I timori destati dalla crisi e la negativa situazione congiunturale hanno probabilmente frenato le nuove iscrizioni.

Dall'analisi dei dati mensili per i fondi negoziali, dalla seconda metà del 2008⁶ si rileva una notevole, progressiva attenuazione nell'aumento del numero degli iscritti; nei primi mesi del 2009 quest'ultimo si è stabilizzato sul livello raggiunto alla fine dell'anno precedente; successivamente ha registrato una fase di lento declino. La

⁶ Nel 2008 il numero degli occupati rilevato dai conti nazionali è aumentato solamente dello 0,3 per cento, a fronte dell'1,2 nel 2007. Nel corso dello stesso anno si è passati da una crescita delle ore lavorate dello 0,5 per cento nel primo semestre (rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente) a un calo dell'1,4 nel secondo.

situazione generale negativa si è riflessa anche sull'andamento del numero degli iscritti ai fondi aperti e degli aderenti ai fondi preesistenti (per quest'ultimi non si dispone di dati mensili; a livello annuo hanno, come vedremo in seguito, segnato la stessa evoluzione).

Alla fine del 2008 il numero degli iscritti ai fondi negoziali, a quelli aperti e a quelli preesistenti è aumentato in media del 7 per cento rispetto al 31 dicembre del 2007. In base ai dati disponibili gli effetti espliciti sui riscatti nel corso del 2008 sono risultati invece modesti: il loro numero è quasi raddoppiato rispetto al 2007; in proporzione al numero degli iscritti tuttavia esso non risulta fuori linea rispetto alle tendenze osservate negli anni precedenti.

Nel 2009 l'accentuarsi della caduta dell'attività produttiva ha determinato un forte deterioramento della situazione occupazionale; i provvedimenti governativi diretti a rafforzare gli ammortizzatori sociali hanno consentito di contenere la caduta del numero dei lavoratori occupati (risultata pari all'1,3 per cento tra il dicembre 2009 e quello 2008). Il tasso di disoccupazione è aumentato dal 7 per cento del dicembre del 2008 all'8,4 della fine del 2009; nell'aprile 2010 esso si è portato all'8,9 per cento, un valore che rimane inferiore a quello sperimentato negli altri principali paesi avanzati; per i lavoratori in età inferiore ai 25 anni, in base ai dati dello scorso aprile esso è pari al 29,5 per cento.

Risentendo delle difficile situazione occupazionale (ai disoccupati si è aggiunto un numero elevato di lavoratori in cassa integrazione), il numero degli iscritti ai fondi negoziali, aperti e preesistenti è rimasto sostanzialmente invariato: le adesioni in forte calo rispetto all'anno precedente, sono risultate appena sufficienti a compensare il lieve aumento dei riscatti e delle uscite per collocamento a riposo.

Nel 2009 la negativa situazione congiunturale si è riflessa anche sulle sospensioni dei versamenti contributivi il cui numero è fortemente aumentato rispetto all'anno precedente. L'ammontare dei contributi incassati dalle tre tipologie di fondi (negoziali, aperti e preesistenti) è rimasto sostanzialmente stabile rispetto al 2008: si può stimare che le sospensioni contributive abbiano compensato l'aumento degli introiti connessa con la crescita dei salari (valutabile nell'ordine del 3 per cento).

Sia nel 2008 sia nel 2009 il numero degli iscritti ai PIP ha continuato a crescere allo stesso elevato ritmo osservato negli anni precedenti; al riguardo è da considerare che queste forme previdenziali si indirizzano a categorie probabilmente meno colpite dagli effetti della crisi; a ciò è da aggiungere che la loro diffusione viene sospinta da una rete di vendita capillare, caratterizzata da costi elevati anche in relazione alla tipologia personalizzata dei servizi forniti. Il numero degli iscritti a questi schemi pensionistici è passato da 486.000 unità alla fine del 2007 a 702.000 al termine del 2008 e a 894.000 al 31 dicembre 2009.

1.3 La reazione ai riflessi della crisi finanziaria sui fondi pensione

A livello internazionale, agli interventi di politica monetaria e finanziaria e di quella di bilancio si sono affiancate misure specifiche in materia di fondi pensione; ai positivi risultati conseguiti nel 2009 hanno contribuito anche le risposte che questi ultimi hanno dato alle complesse problematiche sollevate dalla crisi finanziaria.

La reazione delle autorità

Sebbene gli effetti prodotti dalla crisi sui fondi pensione non abbiano assunto dimensioni tali da destare grandi preoccupazioni, a livello internazionale è emersa l'esigenza di rafforzare i presidi a tutela dei sistemi pensionistici complementari e, nel contempo, quella di contenere i rischi a carico degli iscritti. In ambito europeo sono state avviate iniziative dirette a rafforzare l'attività del *CEIOPS (Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors)* e, più in generale, a riformare l'architettura di vigilanza europea sui settori del mercato finanziario.

Nei piani a prestazione definita la crisi ha determinato situazioni di grave squilibrio. In molti paesi sia i governi sia le autorità di vigilanza hanno adottato provvedimenti volti a contenere gli effetti della crisi. In alcuni casi, per esempio nei Paesi Bassi, il Governo ha introdotto forme di ripartizione dei rischi impliciti nei fondi a prestazione definita e ha esteso da tre a cinque anni il periodo stabilito per il loro riequilibrio; in Finlandia, per evitare vendite forzate di azioni, per gli stessi regimi sono stati ridotti i requisiti minimi di solvibilità.

In Argentina sono stati presi provvedimenti diretti a ridimensionare la previdenza complementare con la finalità di riequilibrare i conti pubblici: nell'ottobre 2008 il Governo ha nazionalizzato i fondi pensione. Alcuni paesi dell'Europa dell'Est hanno valutato l'ipotesi di consentire agli iscritti alle forme pensionistiche complementari di versare i propri contributi al sistema previdenziale pubblico.

Nonostante le differenze esistenti nei vari paesi nella struttura dei sistemi complementari, le autorità di vigilanza hanno tenuto linee di condotta simili. Nella quasi totalità dei paesi sono state richieste informazioni sulla situazione patrimoniale dei fondi e sulle loro esposizioni verso i grandi intermediari finanziari coinvolti nella crisi. Inoltre sono stati sollecitati gli organi dei fondi a compiere valutazioni degli investimenti appropriate alla natura e all'orizzonte temporale degli impegni assunti.

Gli interventi hanno riguardato soprattutto i fondi pensione a prestazione definita; nella maggior parte dei casi non è stato ridotto il grado di solvibilità prestabilito ma sono stati ampliati i margini di flessibilità, allungando i tempi per conseguire i livelli

minimi indicati o per attuare i piani di riequilibrio; è stato inoltre richiesto di effettuare *stress test* con ipotesi meno favorevoli per i rendimenti degli investimenti.

Nella gran parte dei paesi le autorità di vigilanza hanno rafforzato l'attenzione sui fondi più rischiosi, attraverso richieste di informazioni e incontri con i responsabili di questi organismi. Il Regno Unito ha effettuato un attento esame della situazione di queste istituzioni discriminandole per dimensione e per grado di rischio. In molti paesi è stata aumentata la frequenza dei rapporti che i fondi erano tenuti a inviare alla vigilanza.

Anche la COVIP ha assunto una serie di provvedimenti diretti ad accertare la situazione e a contenere gli effetti della crisi finanziaria. Nel mese di settembre del 2008 essa ha disposto la rilevazione dei titoli emessi o garantiti dal gruppo Lehman Brothers detenuti dai fondi; nel successivo mese di dicembre ha effettuato indagini sui titoli relativi alle società di gestione di fondi di Bernard L. Madoff. In entrambi i casi la situazione del sistema è risultata rassicurante. La COVIP ha consentito di derogare (per un periodo limitato) al limite stabilito per la detenzione di liquidità; ha richiamato i consigli di amministrazione dei fondi al puntuale rispetto del principio di diversificazione degli investimenti; ha invitato ad assicurare flessibilità nella definizione del momento di liquidazione delle prestazioni.

Nel corso del 2009 il miglioramento delle condizioni dei mercati finanziari ha indotto le autorità di vigilanza a spostare l'attenzione dagli interventi di emergenza a quelli di natura strutturale in grado di accrescere la solidità del sistema di previdenza complementare. Per rafforzare l'azione di vigilanza è stato suggerito di seguire un approccio basato sulla individuazione dei principali elementi di criticità della gestione dei fondi (*risk-based approach*) che consenta di contribuire alla loro stabilità finanziaria e, nel contempo, di assicurare un alto livello di protezione per gli investitori. Per accrescerne l'efficacia, l'attività di supervisione dovrebbe essere adattata alle caratteristiche specifiche degli enti e/o dei mercati vigilati guardando alla natura, alla dimensione e alla complessità dei rischi.

La reazione dei fondi

I fondi a prestazione definita hanno come accennato risentito in misura maggiore della crisi finanziaria. Essi sono stati interessati da un insieme di azioni dirette a limitarne i riflessi cui hanno attivamente partecipato: utilizzo delle riserve proprie, aumento dei contributi o ricapitalizzazione da parte dei datori di lavoro, modifiche dei sistemi di indicizzazione delle prestazioni, piani di riequilibrio ecc.

Con riferimento agli investimenti dei fondi pensione nel 2008, in una quota significativa di paesi in connessione con la crisi si è osservato un cambiamento nella composizione del portafoglio in favore dei titoli obbligazionari emessi dagli stati e dalle imprese. Questa modifica è stata il risultato sia della variazione intervenuta nei prezzi

degli *asset* sia di un ribilanciamento nelle decisioni di investimento in favore delle obbligazioni; un comportamento, quest'ultimo, apparentemente prociclico.

In qualche paese dove il sistema pensionistico complementare è in larga misura basato su schemi a contribuzione definita, i fondi pensione nel 2008 sono invece risultati acquirenti netti di azioni per importi considerevoli, in particolare nel quarto trimestre in cui si è concentrata la caduta dei corsi. In questi paesi il comportamento anticiclico degli schemi a contribuzione definita è stato il risultato della necessità di rispettare gli obiettivi stabiliti per la composizione del portafoglio. Nelle nazioni dove il sistema complementare è basato sugli schemi a prestazione definita il comportamento anticiclico negli acquisti di azioni è risultato meno evidente.

Nel 2008 in molti paesi l'investimento in azioni è comunque rimasto rilevante. Questa preferenza è da ritenere possa essere ricondotta alla natura a lungo termine della struttura delle loro passività e alla capacità potenziale delle azioni di offrire ritorni più favorevoli di quelli assicurati dalle obbligazioni.

In Italia nel 2008 la caduta del peso delle azioni indotta dalla caduta dei corsi è stata in parte compensata, come in altri paesi, dall'azione anticiclica posta in essere per limitare lo scostamento dai *benchmark* di portafoglio. Questo risultato ha trovato riscontro nei dati raccolti attraverso le segnalazioni periodiche che, soprattutto sul finire dell'anno, hanno posto in luce nei nuovi investimenti una quota di azioni superiore a quella usuale⁷.

A livello internazionale, in base alle informazioni disponibili, nel 2009 l'esposizione dei fondi al mercato azionario è cresciuta rispetto all'anno precedente. Non è chiaro se questo risultato sia il frutto del recupero dei corsi azionari avviatosi dal secondo trimestre dell'anno, ovvero di una deliberata modifica nell'allocazione delle risorse. In alcuni casi l'aumento del peso degli investimenti azionari è risultato inferiore rispetto a quello prodotto dal recupero dei corsi.

In Italia la tendenza a contrastare la diminuzione del peso delle azioni in portafoglio si è protratta nel primo trimestre del 2009 in cui i prezzi delle azioni hanno continuato a flettere. Dal secondo trimestre questa tendenza ha segnato una netta inversione: in connessione con la ripresa dei valori azionari, i nuovi flussi di contributi sono stati investiti in proporzione minore rispetto al passato in questa categoria di titoli. Questo orientamento ha contenuto il rialzo del peso delle azioni⁸. In Italia i fondi

⁷ Nei fondi negoziali il peso delle azioni nel portafoglio dal 26 per cento della fine del 2007 è gradualmente sceso al 20,8 alla fine del dicembre 2008 (un valore di 2,8 punti percentuali inferiore rispetto al *benchmark*); per i fondi in essere alla fine del 2007, in assenza di nuovi acquisti netti, per effetto della caduta dei corsi azionari questa percentuale sarebbe scesa al 15 per cento al 31 dicembre del 2008. Nei fondi aperti il fenomeno è risultato analogo: l'incidenza sul portafoglio delle azioni è passata dal 45,5 per cento della fine del 2007 al 36,9 del dicembre 2008; in assenza di acquisti netti, la caduta sarebbe stata di 20 punti. Per i PIP nuovi di ramo III dal 65 per cento della fine del 2007 la quota delle azioni in portafoglio è scesa al 47,4 per cento (in assenza di acquisti netti la caduta sarebbe stata di 26 punti percentuali).

⁸ Per i fondi negoziali, nonostante la rilevata modifica intervenuta nell'allocazione delle risorse, l'incidenza delle azioni in portafoglio ha superato di circa mezzo punto percentuale il relativo *benchmark* (pari al 24,6 per cento); l'aumento dei corsi ha determinato un automatico innalzamento del peso delle azioni il quale ha più che recuperato lo scostamento negativo rilevato alla

pensione stanno reagendo alla crisi finanziaria e alle conseguenze che ne sono derivate con una serie di interventi diretti a: ridurre il grado di rischio degli investimenti; contenere i riflessi di eventuali andamenti negativi dei mercati per gli iscritti prossimi al pensionamento. All'analisi di questi due aspetti vengono dedicati i due paragrafi che seguono.

Il grado di rischio degli investimenti. Nel nostro Paese alcuni fondi si sono posti l'obiettivo di ridurre il grado di rischio degli investimenti e di mantenere, nel contempo, il rendimento al livello preesistente alla crisi.

L'obiettivo è da apprezzare: come accennato, la crisi finanziaria ha posto in luce la difficoltà di valutare i rischi degli investimenti effettuati sui mercati internazionali, soprattutto nel contesto di innovazione finanziaria che ha accresciuto la complessità e talvolta anche l'opacità degli strumenti.

Per conseguire il fine indicato più fondi stanno valutando l'opportunità: a) di affiancare all'attività della pluralità di gestori cui sono normalmente affidate le risorse (gestori tradizionali) quella di un altro operatore che persegua l'obiettivo di gestire il grado di rischio degli investimenti (gestore specializzato nel rischio); b) di ridurre il peso della componente azionaria nel portafoglio *benchmark*.

Per una disamina delle problematiche connesse con la realizzazione di una migliore combinazione tra rischio e rendimento e con le due specifiche linee di indirizzo indicate è necessario riflettere sui vari aspetti della scelta degli investimenti e sui ruoli che competono agli organi del fondo, agli *advisor* e ai gestori.

Il rischio sistemico. I riflessi di eventi di tipo sistemico, quali quelli sperimentati nel 2008, possono solo in parte essere contenuti attraverso l'adozione di interventi da parte dei fondi. La crisi è infatti dipesa dall'insieme dei fattori già richiamati che sono al di fuori delle possibilità di controllo dei fondi o dei gestori e che implicano in primo luogo la responsabilità delle autorità pubbliche e degli intermediari finanziari.

Per evitare il ripetersi di eventi del tipo di quelli sperimentati nel 2008, a livello internazionale è stata concordata un'azione diretta a definire normative più stringenti dell'attività degli intermediari finanziari e a rafforzare la vigilanza sul loro operare. La sua concreta attuazione è cruciale anche per la stabilità dei fondi pensione.

Un contributo al miglioramento dei profili di rischio e rendimento è comunque nella possibilità dei fondi.

fine del 2008. Come risultato complessivo nel corso del 2009 per i fondi negoziali il peso delle azioni è aumentato dal 20,8 per cento al 25,1 per cento. Analoghi andamenti ha registrato il peso delle azioni nei fondi aperti, dove è salito dal 36,9 per cento alla fine del 2008 al 42,9 alla fine del 2009, e nei PIP "nuovi" di ramo III, dove tra i due periodi è aumentato dal 47,4 al 56,3 per cento.

Il contenimento del rischio: profili generali. In base all'attuale quadro normativo, i profili di rendimento e di rischio degli investimenti dipendono in primo luogo dalle scelte di fondo, riguardanti il portafoglio *benchmark* e lo stile di gestione da seguire, affidate al consiglio di amministrazione. In tale attività quest'ultimo dovrebbe avvalersi di *advisor* in grado di valutare le condizioni macroeconomiche e quindi le prospettive delle varie tipologie di investimento nonché le relative combinazioni tra rischio e rendimento. In misura minore rileva anche l'attività dei gestori cui è attribuita la responsabilità di valutare i tempi, la tipologia e l'entità degli investimenti da effettuare di giorno in giorno sulla base di attente e prudenti analisi delle condizioni dei mercati, delle prospettive dei vari comparti, dei diversi strumenti disponibili e del merito di credito dei singoli emittenti.

A volte i comportamenti dei consigli di amministrazione e dei gestori non rispondono appieno all'obiettivo di assicurare una gestione efficiente delle risorse amministrate.

I membri dei consigli di amministrazione spesso non hanno piena contezza dell'importanza: delle scelte loro affidate in materia di investimenti e di stili di gestione (attivi o passivi); della necessità, al mutare del contesto, di verificare (pur con un'ottica di lungo periodo) l'adeguatezza delle decisioni assunte; dell'esigenza di valutare l'operato dei gestori in base ai risultati di medio periodo e non di breve-brevissimo termine.

Gli operatori finanziari non sempre ricevono indicazioni chiare in merito allo stile di gestione da seguire; in assenza di adeguati incentivi essi tendono ad attenersi strettamente agli obiettivi di composizione del portafoglio loro assegnati, evitando di accollarsi la responsabilità di scelte che potrebbero compromettere la loro reputazione. I rendimenti realizzati dai vari gestori per le stesse composizioni di portafoglio non differiscono in misura significativa.

Miglioramenti nella gestione del rischio sono quindi sicuramente possibili.

Al conseguimento di combinazioni tra rischio e rendimento più soddisfacenti può contribuire una scelta chiara e appropriata degli stili di gestione: quella passiva sembrerebbe più indicata per operare in mercati efficienti dove le possibilità di realizzare *extra* rendimenti sono limitate (in tale schema sarà possibile minimizzare il costo); la gestione attiva è invece da consigliare per operare in mercati (o in attività) con grandi potenzialità di sviluppo. In base all'esperienza maturata a livello internazionale, un mix dei due stili (probabilmente da affidare a operatori diversi) appare la soluzione più proficua.

Un contributo al contenimento del rischio può provenire dall'attività di gestori all'uopo specializzati. Il ricorso a questi operatori non deve portare ad attenuare l'attenzione sulle strategie di investimento di competenza del consiglio di amministrazione e sull'operato dei gestori tradizionali.

La componente azionaria. Come osservato in numerosi paesi, anche in Italia più fondi, in conseguenza delle perdite subite per effetto del calo dei corsi dei titoli azionari, stanno applicando (o valutando la possibilità di apportare) riduzioni al peso di tali strumenti. Si è già detto che le possibilità di recupero di questi titoli e il loro rendimento in una prospettiva di lungo periodo appaiono favorevoli, soprattutto se valutati in rapporto agli altri strumenti. Non altrettanto può dirsi con riferimento al breve termine. I corsi potrebbero continuare a risultare caratterizzati da ampie oscillazioni.

L'esperienza storica mostra che nel lungo periodo il ritorno del comparto azionario supera in media quello degli altri strumenti finanziari. Le varie misurazioni effettuate, pur presentando diversità nei risultati, concordano sulla rilevanza del divario (alcuni punti percentuali all'anno). Non è da ritenere che queste conclusioni possano essere rimesse in discussione dagli effetti della crisi finanziaria; sia a livello internazionale sia nei vari paesi si stanno predisponendo interventi diretti a evitare il ripetersi di situazioni analoghe a quelle sperimentate. Al di là del momento contingente, gli investimenti in questa tipologia di strumenti rimangono degni di grande attenzione.

Anche in questo caso alla riduzione del peso della componente azionaria, che vari fondi stanno attuando, in una prospettiva di medio periodo è presumibile si assocerà una riduzione del rendimento. È quindi necessaria una attenta riflessione da parte dei consigli di amministrazione sulla combinazione rischio-rendimento che riesca meglio a soddisfare le esigenze degli iscritti. Una riduzione del rischio e del rendimento può essere appropriata nel nuovo contesto caratterizzato da una grande variabilità dei corsi dei titoli; è però necessario prendere atto della conseguente riduzione del livello atteso delle prestazioni e della necessità di azioni dirette a ripristinare un grado di copertura previdenziale adeguato ai bisogni.

La diversificazione del rischio. Da quanto fin qui detto appare opportuno ricordare ancora ai consigli di amministrazione dei fondi e ai gestori che il primo basilare criterio per ridurre il rischio degli investimenti è quello della loro diversificazione. Le perdite subite da alcuni fondi sono risultate più ampie di quelle sperimentate in media dal sistema nel suo complesso proprio per il mancato rispetto di questo principio. Anche con riferimento ai titoli emessi dalla Grecia, pur in un quadro di una diffusione marginale nel sistema, le rilevazioni effettuate in alcuni casi hanno messo in evidenza che il loro peso nel portafoglio ha superato il *benchmark* utilizzato.

Per consentire una più ampia diversificazione degli investimenti sembrerebbe opportuno utilizzare le possibilità offerte dalla disciplina in essere (DM 703/1996 e Decreto lgs. 252/2005) ad esempio procedendo, nei tempi e secondo le modalità opportune, all'acquisizione di *asset* immobiliari; si potrebbe nel contempo ampliare, attraverso le necessarie modifiche normative, le tipologie di investimento ammesse, ad esempio consentendo l'acquisizione di *commodities*, di quantità di titoli azionari dei paesi emergenti correlate con le dimensioni delle loro economie, ecc.

L'investimento in attività non tradizionali offre una maggiore redditività, cui corrisponde però una maggiore rischiosità (oggi consentita entro limiti ristretti). La sua

realizzazione incontra notevoli difficoltà a causa delle elevate professionalità, non facilmente reperibili, che richiede. In prospettiva per cogliere le opportunità offerte dall'attuale normativa e quelle che potranno eventualmente derivare dalle modifiche suggerite si potrebbe consentire la gestione diretta delle risorse da parte dei fondi che si dotassero di strutture professionali adeguate. Nell'immediato, in alternativa, si può immaginare di permettere a fondi di grandi dimensioni e ad associazioni di creare società specializzate nell'attività di investimento e nel *risk management* (seguendo le esperienze della Danimarca, dei Paesi Bassi e del Regno Unito) o di procedere a gare per la selezione congiunta dei gestori, in analogia a quanto fatto per la scelta delle compagnie di assicurazione incaricate di erogare le rendite.

L'ampliamento delle tipologie di investimento sopra ipotizzato potrebbe richiedere, per motivi di prudenza, l'introduzione di limiti differenziati per le varie categorie, in particolare per quelle che presentano un'elevata rischiosità, e/o il ricorso ad avanzate metodologie di *risk management*.

Rischi connessi con prodotti specifici. Gli obiettivi di interesse generale perseguiti dai fondi, nell'attesa della nuova normativa, suggeriscono, al di là degli obblighi previsti, di continuare a mantenere entro valori assai ristretti specifici strumenti finanziari che presentino ritorni elevati cui corrispondano però anche rischi elevati, tra i quali i titoli strutturati e i derivati. Il ricorso, in proporzioni non trascurabili, ai derivati è in particolare consigliabile solamente per la copertura di eventuali rischi assunti con l'attività di investimento. Al contenimento del rischio connesso con l'utilizzo di questi strumenti concorreranno le regolamentazioni in corso di definizione a livello internazionale.

In conclusione, nel presente contesto sembra necessaria una riflessione comune sulle risposte da dare alle incertezze destinate dalla crisi finanziaria; ciò al fine di evitare di assumere decisioni affrettate sotto la spinta emozionale impressa dalle perdite subite nel 2008. Occorre che le autorità, i fondi, l'industria finanziaria, i consulenti avviino un ripensamento sulle motivazioni del risparmio, sul suo impiego, sui bisogni che esso è chiamato a soddisfare e sulle modalità più appropriate per far coincidere l'offerta con la domanda.

Contribuzione definita: il contenimento del rischio per gli iscritti. In tutti i paesi la crisi del 2008 ha fatto emergere, per i fondi a contribuzione definita, il problema di ridurre i rischi a carico degli iscritti, soprattutto di quelli prossimi al termine dell'attività lavorativa; la loro tutela può essere assicurata attraverso l'adozione di schemi in cui il rischio decresca automaticamente all'aumentare della vita lavorativa, ovvero fornendo forme di garanzia agli iscritti.

Life-cycle o data target. Per conseguire l'obiettivo indicato una prima possibilità è costituita dall'adesione a forme che consentano di ridurre gradualmente, con il crescere dell'età, l'esposizione degli iscritti agli elevati rischi che caratterizzano le azioni. Questo obiettivo può essere raggiunto attraverso: a) schemi *life-cycle* che prevedono, a intervalli periodici, un automatico passaggio (salvo diverso avviso espresso dagli

aderenti) a comparti caratterizzati da un minore peso della componente azionaria; b) schemi *data target* offerti a iscritti che si collocano in pensione nello stesso anno, nei quali la rilevanza della componente azionaria viene progressivamente ridotta dal gestore in base a valutazioni effettuate con metodologie predefinite. Di qui in avanti, con *life-cycle* si indicheranno anche le strategie *data target*.

Le forme indicate sono già presenti sul mercato. L'offerta di questi prodotti si sta ampliando per venire incontro alla domanda di riduzione del rischio da parte dei lavoratori: alcuni fondi hanno di recente definito schemi che hanno questi requisiti; altri fondi stanno valutando questa possibilità⁹.

La scelta del tipo di *life-cycle* più adatto a ciascun lavoratore dipende da un insieme di fattori non sempre di facile identificazione e misurazione¹⁰. Una valutazione appropriata di tutti questi aspetti presenta notevoli difficoltà.

Questi schemi sono comunque da valutare positivamente. Essi permettono di evitare che gli aderenti meno in grado di effettuare scelte appropriate alle loro condizioni si trovino, in prossimità del collocamento a riposo, esposti in misura rilevante ai rischi tipici degli investimenti in azioni¹¹. Essi possono nel contempo costituire un'opzione di *default*.

Nella fase di uscita permane tuttavia il rischio di perdite di rilievo connesse con eventuali risultati negativi del mercato azionario (anche se inferiori a quelle di schemi con peso azionario equivalente); negli ultimi anni di attività usualmente, per non abbattere troppo il rendimento, la componente azionaria ha un peso inferiore a quello dei periodi antecedenti ma in genere non nullo.

Per contenere il grado di rischio che continua comunque a sussistere è opportuno che vengano rafforzati gli elementi di flessibilità nella definizione del momento di erogazione delle prestazioni. Rimane inoltre il problema, comune a quello di qualunque

⁹Al di là dell'esigenza di contenere le perdite che il lavoratore può subire al momento del pensionamento, gli schemi *life-cycle* rispondono alla necessità di assicurare una diversificazione del rischio che tenga conto del valore del capitale umano dell'aderente (che decresce con l'età). In base alle indagini condotte, la remunerazione dei lavoratori dipendenti (ovvero il rendimento del capitale umano) non risulta correlata con il rendimento dei mercati azionari; per rispettare il principio della diversificazione del rischio nella parte iniziale dell'attività (in cui il valore attuale dei salari futuri è rilevante) gli investimenti nei mercati azionari dovrebbero assumere un peso elevato; successivamente con la riduzione del valore residuo del capitale umano l'ammontare della componente azionaria deve essere ridimensionato.

¹⁰ Tra i quali: il grado di correlazione tra capitale umano e azioni, l'intensità dell'avversione al rischio, l'evoluzione prospettica dei redditi.

¹¹ Le analisi compiute confermano le caratteristiche teoriche attese da questo tipo di schemi. Qualora si verifici una caduta dei corsi azionari nella parte finale della vita lavorativa gli schemi *life-cycle* forniscono una pensione superiore a quella di comparti caratterizzati da un contenuto medio di azioni equivalente ma costante nel tempo. Qualora invece negli ultimi anni di vita lavorativa il prezzo delle azioni rimanga favorevole, gli schemi in esame forniscono una pensione più contenuta rispetto a quella assicurata da comparti con un peso delle azioni equivalente ma costante. In altri termini la riduzione del rischio assicurata dagli schemi *life-cycle* garantisce al momento del pensionamento una pensione che in presenza di un andamento negativo dei corsi azionari risulta più elevata di quella che in tale eventualità sarebbe assicurata da schemi equivalenti, in media, sotto il profilo del peso della componente azionaria; nel contempo tali schemi riducono la possibilità di conseguire i risultati più favorevoli che usualmente scaturiscono da un maggior contenuto in azioni del capitale nel periodo finale di attività. In ipotesi di tassi di ritorno per le varie tipologie di prodotti finanziari costanti nel tempo, il rendimento medio offerto dagli schemi *life-cycle* è eguale a quello assicurato da comparti con un contenuto medio di azioni equivalente (ponderato con il peso dei montanti accumulati nel corso del tempo).

altro schema, del rischio di perdite indotte dall'esigenza di una uscita anticipata dalla previdenza complementare in una fase negativa dei mercati azionari che potrebbe essere meritevole di copertura.

Gli schemi *life-cycle* possono essere utilizzati per scegliere la combinazione tra rischio e rendimento adatta alle esigenze dei vari lavoratori. Nei paesi anglosassoni queste forme previdenziali sono spesso utilizzate per privilegiare il rendimento mantenendo un rischio abbastanza elevato anche nella parte finale del periodo di attività; ciò in relazione presumibilmente al maggiore sviluppo dei mercati azionari e a una più elevata propensione al rischio correlata anche con le più favorevoli condizioni socio-economiche¹².

Nel nostro Paese per consentire ai lavoratori di adattare le scelte alle proprie preferenze sembrerebbe utile favorire la predisposizione di schemi *life-cycle* diversi in funzione della diversa attitudine al rischio (alto, medio e basso). Sembrerebbe opportuno suggerire la predisposizione di schemi standardizzati con riferimento al grado di rischio e alle principali caratteristiche tecniche, in modo da evitare la creazione di prodotti troppo dissimili e quindi non comparabili.

In base alle caratteristiche delineate, gli schemi *life-cycle* con rischio medio sembrerebbero poter svolgere il ruolo di *default option* per gli aderenti in età giovanile. A questo riguardo si potrebbe pensare di introdurre questa possibilità in occasione di una eventuale riapertura di una nuova fase di silenzio-assenso di adesione alla previdenza complementare. Il comparto garantito potrebbe continuare a essere utilizzato come *default option* per gli aderenti di età avanzata.

Il rendimento minimo garantito. L'obiettivo di contenere i rischi per il lavoratore potrebbe essere raggiunto, cercando nel contempo di assicurare un rendimento abbastanza elevato agli iscritti, attraverso l'introduzione di forme pensionistiche complementari che contemplino la possibilità di offrire garanzie di rendimento diverse da quelle oggi presenti sul mercato.

L'obiettivo di questi schemi dovrebbe essere quello di fornire ai lavoratori una garanzia contro i rischi di natura sistemica cui non si può far fronte attraverso la diversificazione degli investimenti; essi possono interessare interi settori dell'economia

¹² Negli Stati Uniti già da alcuni anni sono state introdotte forme *life-cycle* che offrono ampi margini di scelta agli iscritti in merito alla composizione del portafoglio. In questo paese la crisi finanziaria del 2008 ha avuto un forte impatto anche su questi prodotti. Le perdite per gli aderenti che hanno iniziato a beneficiare delle prestazioni nel 2008 sono risultate rilevanti in quanto il peso in azioni rimane in media elevato anche negli anni finali del periodo di attività. Gli schemi *life-cycle* sono stati oggetto di critiche proprio per questo motivo. Dal dibattito scaturito dopo la crisi è emersa la necessità di identificare con maggiore precisione lo strumento e renderne più comprensibile il funzionamento agli iscritti. Il dibattito rimane ancora aperto sull'opportunità di disciplinare i livelli minimi e massimi di investimento in titoli azionari e sulle modalità del meccanismo di ribilanciamento. Nel Regno Unito la forma più usuale di schema *life-cycle* prevede un peso delle azioni pari al 100 per cento per trenta anni e una rapida discesa di questa quota nell'ultimo decennio. Anche in questo paese la crisi finanziaria sta inducendo un ripensamento sulla struttura di questi schemi: al momento sembrerebbe essere preferita dagli utenti una riduzione progressiva della quota azionaria anticipata rispetto agli attuali 30 anni; ciò presumibilmente per ridurre il rischio di perdite connesse con una uscita anticipata dalla previdenza complementare.

internazionale o interi paesi portando a una forte contrazione dei ritorni per un periodo di tempo prolungato.

Le proposte da più parti avanzate in questa direzione tendono a dare pratica attuazione alle indicazioni sviluppate dal Prof. Modigliani e dai suoi coautori nel 2000 e più recentemente nel 2004 le quali si attagliano soprattutto ai paesi in cui il pilastro a capitalizzazione svolge un ruolo centrale nel regime pensionistico¹³.

L'attuazione di queste indicazioni richiederebbe interventi di rilievo, in linea di principio non incompatibili con l'assetto attuale dei fondi; l'assorbimento dei fondi più piccoli da parte di quelli di maggiori dimensioni e un generalizzato processo di concentrazione, attraverso le conseguenti economie di scala, potrebbero favorire la sua realizzazione.

La concreta definizione di schemi con rendimento garantito solleva complesse problematiche che è necessario approfondire e vagliare con cura. La garanzia potrebbe essere fornita dai singoli fondi o dal loro complesso attraverso l'accantonamento di risorse adeguate; essa potrebbe non avere la necessaria credibilità, rendendo necessaria una riassicurazione presso lo Stato. Il premio per il rischio dovrebbe essere, come accennato, a carico degli iscritti. Una parte del premio dovrebbe servire ai fondi per la copertura dei costi della garanzia da loro offerta. La rimanente parte dovrebbe coprire il premio da versare allo Stato, che potrebbe essere calcolato in modo prudenziale consentendo nel lungo periodo un guadagno per il bilancio pubblico.

L'obiettivo della COVIP è quello di suscitare un dibattito che accerti i vantaggi e i difetti di queste proposte, la loro praticabilità e il gradimento da parte degli aderenti.

Sono inoltre necessarie indagini dirette a definire i molteplici aspetti tecnici cui si è fatto cenno. Tra questi: il tipo di garanzia da offrire agli iscritti chiamati a sostenerne il costo; gli eventi al verificarsi dei quali scatta la garanzia; la misurazione del grado di rischio nel lungo periodo dei vari strumenti; la scelta circa il soggetto cui affidare la garanzia di prima istanza (i singoli fondi o il loro insieme); l'entità dell'accantonamento da creare all'interno dei fondi per far fronte agli oneri dell'intervento di loro pertinenza; il premio da riconoscere per coprire il rischio residuale (divario tra l'ammontare da riconoscere all'iscritto al verificarsi dell'evento e quello a carico del fondo), ovvero per riassicurare il rischio assunto.

¹³ In base alla proposta del Prof. Modigliani i rischi insiti nell'investimento delle risorse ricadrebbero interamente sullo Stato, il quale assicurerebbe agli iscritti un rendimento minimo. Nello schema ipotizzato i lavoratori e i datori di lavoro dovrebbero corrispondere al fondo pensione versamenti contributivi che verrebbero accreditati in conti individuali. Qualora gli investimenti effettuati dal fondo registrassero un rendimento inferiore a un valore prefissato (5 per cento all'anno nella proposta di Modigliani e Muralidhar del 2004), lo Stato dovrebbe corrispondere una somma pari ai versamenti contributivi capitalizzati al tasso garantito, ricevendo in cambio le attività finanziarie accumulate.

Prendendo spunto anche da recenti analisi condotte su questi argomenti il rendimento minimo garantito dallo Stato potrebbe assumere livelli diversi in funzione delle preferenze per il rischio dei lavoratori. Nel caso il ritorno degli investimenti superasse il livello minimo garantito l'iscritto beneficerebbe dei più favorevoli risultati conseguiti. Il lavoratore dovrebbe pagare il premio per la garanzia richiesta in base al livello prescelto e al grado di rischiosità delle attività detenute. Per contribuire a evitare comportamenti opportunistici da parte degli iscritti potrebbero essere stabiliti limiti all'entità delle attività rischiose detenute nell'ultima parte dell'attività lavorativa.

1.4 Il primo pilastro

Il sistema pensionistico pubblico nel 2009 ha risentito di un insieme di fattori di natura economica e normativa che hanno inciso sulle prestazioni; le innovazioni introdotte sono state dirette a contenere l'espansione della spesa e gli effetti dei fattori di possibile squilibrio del sistema.

I fattori che hanno inciso sulle prestazioni

La caduta del prodotto e i riflessi sulle pensioni assicurate dal sistema pubblico.
Anche le prestazioni del sistema pensionistico pubblico del nostro Paese in prospettiva risentiranno della crisi finanziaria internazionale e in particolare dei suoi riflessi sull'economia reale. La caduta del prodotto interno lordo registrata nel 2008 e nel 2009 (nel complesso 6,3 punti percentuali) si rifletterà negativamente sulla determinazione del montante dei versamenti contributivi dello schema previsto dalla riforma del 1995 (da trasformare in rendita); come è noto, la rivalutazione dei contributi in tale schema è commisurata alla crescita del prodotto interno lordo.

Rispetto a una crescita dell'1 per cento reale all'anno e in assenza, negli anni a venire, di un recupero della caduta indicata, la perdita per tutti i lavoratori per i quali si applica il metodo contributivo è dell'ordine dell'8,5 per cento dei contributi finora versati. Nel prossimo quinquennio la riduzione del trattamento salirà progressivamente (il rendimento dei contributi è, come accennato, legato alla variazione media del prodotto dell'ultimo quinquennio); la sua entità per coloro che si collocheranno a riposo nel 2014, nell'ipotesi la sua liquidazione venga effettuata secondo il metodo *pro rata* e che i due tronconi di pensione siano di ammontare equivalente, supererà il 4 per cento. Per coloro che si ritireranno dal lavoro negli anni futuri il peso del montante su cui si rifletterà la caduta del prodotto registrata nel biennio 2008-09 risulterà via via minore (i nuovi versamenti contributivi non ne risentiranno). Per un lavoratore dipendente oggi in età di 40 anni che si ritirasse dal lavoro nel 2035 la riduzione dell'assegno può essere stimata nell'ordine del 3 per cento¹⁴.

¹⁴ Qualora per rivalutare i contributi fosse stata utilizzata come in Svezia la crescita media dei salari, che è la variabile strettamente legata alla variazione della produttività del lavoro, gli effetti negativi della crisi sarebbero risultati modesti: nel corso dell'ultimo biennio i salari in media hanno continuato a crescere in termini reali anche se in misura molto limitata. Va tuttavia osservato che la rivalutazione dei contributi in base alla crescita dei salari nei decenni decorsi sarebbe risultata meno favorevole in quanto usualmente, come accennato, l'aumento del prodotto supera quello dei salari medi in connessione con la crescita del numero dei lavoratori impiegati nell'attività economica. Qualora l'occupazione sperimenti periodi di aumento e successivamente di riduzione, l'utilizzo del prodotto per la finalità indicata comporta effetti redistributivi indesiderati: i pensionati che maturano la pensione nei periodi di aumento beneficeranno di questa condizione; quelli che invece espleteranno la loro attività nei periodi di riduzione dell'occupazione ne avranno ricadute negative. La soluzione basata sulla crescita del prodotto è in genere più vantaggiosa per i lavoratori ma penalizza coloro che si pensionano nel quinquennio successivo a una recessione.

La revisione dei coefficienti di trasformazione del montante contributivo in rendita. Le pensioni liquidate a partire dall'anno in corso risentiranno della revisione dei coefficienti di trasformazione in rendita del montante dei contributi versati prevista dalla legge di riforma del 1995. La prima applicazione, realizzata dal 1° gennaio del 2010, ha adeguato la vita media residua al momento del pensionamento inglobata nei valori dei coefficienti nel 1995 (basati sulle tavole di mortalità ISTAT del 1990) all'allungamento intervenuto nel corso del tempo. Per i nuovi calcoli della speranza di vita sono state utilizzate le tavole di mortalità relative all'anno 2002, cioè le tavole disponibili al momento della redazione nella tabella allegata alla Legge 247/2007.

Le modificazioni introdotte hanno portato a una decurtazione del grado di copertura offerto dal sistema pubblico in media dell'ordine del 7 per cento. L'entità della riduzione è più ampia per le età anagrafiche più avanzate, in quanto l'incremento delle aspettative di vita per quest'ultime è risultato maggiore (percentualmente); la correzione apportata ai coefficienti si innalza gradualmente dal 6,38 per cento per l'età di 57 anni sino a raggiungere il valore dell'8,41 per l'età di 65 anni.

Con la stessa Legge 247/2007 la cadenza della revisione dei coefficienti di trasformazione è stata resa triennale; la prossima applicazione da realizzare nel 2013, dovrebbe tener conto degli incrementi intervenuti nella speranza di vita alle varie età di pensionamento tra il 2002 e il 2008 (ultimo anno per il quale probabilmente nel 2012 saranno disponibili le tavole di mortalità dell'ISTAT). Da questi aumenti dal 2013 dovrebbe derivare un ulteriore ridimensionamento delle rendite in rapporto all'ultimo salario. Date le tendenze in atto, anche per gli anni successivi al 2013 il periodico ricalcolo dei coefficienti di trasformazione del montante dei contributi in rendita, a parità di età anagrafica del lavoratore, è presumibile che continui a determinare una progressiva riduzione del grado di copertura offerto dal sistema pensionistico pubblico.

Le norme dirette all'innalzamento dell'età di pensionamento. Al fine di contenere la diminuzione, in termini relativi, delle prestazioni e nel medio periodo di conseguire risparmi nella spesa per pensioni, con la Legge 102/2009 è stato introdotto il principio del collegamento dell'età anagrafica richiesta per conseguire il diritto alla pensione alla speranza di vita residua. La nuova norma ha previsto un meccanismo automatico in base al quale a partire dal 1° gennaio 2015 i requisiti per l'accesso al trattamento andranno adeguati all'incremento intervenuto nella speranza di vita nel quinquennio precedente al pensionamento. A tal fine dovrà essere predisposto un regolamento di attuazione da emanare entro il 31 dicembre 2014. Nella prima applicazione di questa innovazione, che dovrà essere effettuata nel 2015, l'incremento dell'età pensionabile non potrà superare i tre mesi.

Non è chiaro quale sarà la pratica attuazione della norma. È tuttavia plausibile che in prospettiva essa richiederà il calcolo di coefficienti di trasformazione anche al di là del limite massimo oggi previsto di 65 anni (attualmente l'età di pensionamento in vigore per gli uomini). Al rinvio del pensionamento dovrebbe presumibilmente corrispondere il riconoscimento di trattamenti e di gradi di copertura (o tassi di sostituzione) più elevati. Per le donne, essendo attualmente l'età di pensionamento

compresa tra i 60 e i 65 anni, la compensazione della riduzione del grado di copertura causata dalla periodica revisione dei coefficienti appare certa (perlomeno entro questa fascia di età).

Per effetto dell'applicazione di quest'ultima norma verrà rinviato il collocamento a riposo delle nuove generazioni di pensionati consentendo, nel medio termine, di contenere l'espansione della spesa. Nel lungo periodo l'ammontare dell'onere per pensioni rimarrà sostanzialmente invariato: l'entità dei trattamenti di nuova liquidazione verrà innalzato per tener conto dell'aumento dei versamenti contributivi e dell'aumento dell'età anagrafica al pensionamento secondo criteri di equivalenza attuariale. Risparmi di spesa limitati (in rapporto al numero di casi residui) potrebbero derivare per i lavoratori che si collocassero a riposo con il metodo retributivo nel caso l'età di pensionamento venisse prolungata oltre il limite per il quale non è più riconosciuto alcun aumento del trattamento.

Effetti di contenimento della spesa nel medio termine deriveranno anche dal progressivo innalzamento dell'età di pensionamento delle donne nel pubblico impiego. Anche questo tipo di intervento nel lungo termine non produrrà, per le ragioni già indicate, effetti significativi sulla spesa.

L'equilibrio del sistema. La revisione triennale dei coefficienti di trasformazione e il collegamento dell'età di pensionamento alla speranza di vita dovrebbero consentire di realizzare un più stretto collegamento tra prestazioni e contributi, principio fondamentale per garantire la sostenibilità del sistema. La prima modifica introdotta nel 2007 ha consentito di avvicinare il momento della revisione dei coefficienti a quello dell'allungamento della speranza di vita: la cadenza triennale della revisione ha ridimensionato, almeno in parte, uno dei fattori di squilibrio dello schema introdotto nel 1995. La seconda modifica, realizzando periodicamente e in modo automatico il collegamento tra l'età di pensionamento e la speranza di vita, potrebbe ridurre le resistenze e probabilmente i ritardi nell'applicazione della revisione dei coefficienti, con effetti positivi, anche in questo caso, sulla stabilità del sistema.

Nonostante le modifiche introdotte, le prestazioni a regime tenderanno a eccedere i contributi a causa di tre fattori: a) lo sfasamento (in base alla nuova normativa) pari a tre anni nella revisione dei coefficienti che si aggiunge al tempo necessario per l'elaborazione da parte dell'ISTAT delle tavole di mortalità; b) l'utilizzo di tavole di mortalità costruite per individui contemporanei di età differenti e non per generazioni (che presentano aspettative di vita più lunghe rispetto alle prime, in connessione con il continuo innalzamento in atto); c) il riconoscimento, ai fini della rivalutazione dei contributi versati, della crescita del prodotto interno che, oltre all'aumento dei salari in termini reali (il parametro utilizzato in Svezia), ingloba anche quello dell'occupazione (in periodi di riduzione dell'occupazione è assai probabile che il meccanismo venga modificato determinando uno squilibrio finanziario; in alternativa, in assenza di modifiche, si determinerebbe una iniquità distributiva tra generazioni di pensionati).

Le modifiche introdotte e i loro riflessi sui fondi pensione

La revisione dei coefficienti di trasformazione comporta una riduzione del grado di copertura offerto del sistema pubblico e quindi accresce la necessità di integrare il trattamento da esso assicurato con una rendita fornita dai fondi complementari.

Dal collegamento dell'età di pensionamento alla speranza di vita sembrerebbe derivare un effetto di segno opposto; come accennato, dal 2015 all'innalzamento dell'età anagrafica del lavoratore che si ritira dal lavoro per tener conto dell'innalzamento della vita attesa corrisponderà un incremento della pensione equivalente sotto il profilo attuariale. Per effetto dell'innovazione introdotta il lavoratore si collocherà a riposo in un'età anagrafica più elevata, beneficiando di un innalzamento del grado di copertura offerto dal sistema pubblico (sempre nell'ipotesi che i coefficienti vengano estesi oltre i 65 anni).

Da quest'ultima modifica normativa alcuni commentatori hanno fatto derivare, in prospettiva, una minore necessità per i lavoratori di aderire a fondi pensione, ovvero di assicurarsi un trattamento integrativo. L'effetto della modifica apportata muove nella direzione indicata ma la conclusione riportata non tiene conto dell'insieme degli elementi che rilevano per questo aspetto.

In primo luogo va osservato che la norma in oggetto non realizza un vero aumento del grado di copertura; essa, in prospettiva, consentirà di compensare, innalzando l'età di pensionamento, la riduzione che avrebbe avuto luogo per effetto della revisione dei coefficienti.

A ciò è da aggiungere che, oltre all'abbassamento del grado di copertura connesso con la revisione dei coefficienti già attuata, esistono altri importanti fattori da cui deriveranno effetti che rendono ancor più necessaria un'integrazione della prestazione assicurata dal sistema pubblico. Tra questi:

- a) la contrazione rispetto al passato, a parità di età anagrafica, del periodo di contribuzione dei nuovi lavoratori, risultato delle condizioni negative dell'offerta di lavoro (esse stanno determinando un ritardo nell'ingresso nella vita lavorativa, la frammentazione del periodo di attività lavorativa e in non pochi casi l'espletamento di attività in nero);
- b) il deterioramento che nel corso del tempo subisce il grado di copertura assicurato dal sistema pubblico, misurato al momento del pensionamento; a partire dal 1993 tutti i trattamenti in essere e anche quelli di nuova liquidazione vengono unicamente rivalutati per tener conto della crescita dei prezzi; in rapporto ai salari la loro entità è quindi destinata a ridursi nel corso del tempo¹⁵;

¹⁵ Mentre la prestazione non viene rivalutata in termini reali, i salari nel corso del tempo cresceranno più dell'inflazione; qualora essi aumentassero dell'1,5 per cento all'anno in termini reali, per un lavoratore che si collocasse in pensione a 65 anni con un periodo contributivo di 40 anni il grado di copertura ad esempio pari inizialmente al 60 per cento al termine della vita residua (di circa 20 anni) scenderebbe al 40 per cento: nel periodo di pensionamento in media il grado di copertura sarebbe pari a circa il 50 per cento, 10 punti in meno rispetto al valore iniziale.

- c) lo squilibrio dello schema definito nel 1995 causato dal divario tra la vita media residua assunta a base del calcolo della trasformazione del montante in rendita e quella effettiva (riconducibile al ritardo nella revisione dei coefficienti per tener conto delle nuove tavole di mortalità e all'utilizzo di tavole di mortalità per individui contemporanei in luogo che per generazioni) e dal riconoscimento, nella rivalutazione dei contributi versati, della crescita del prodotto interno lordo in luogo di quella dei salari reali; questi fattori di squilibrio in prospettiva potrebbero condurre ad aggiustamenti e quindi, probabilmente, a un'ulteriore revisione al ribasso del grado di copertura.

Ai fattori di natura strutturale sopra indicati si aggiunge la perdita *una tantum* che per tutti i lavoratori attualmente attivi deriverà dalla caduta del prodotto avutasi nel biennio 2008-09 di cui si è già detto.

La valutazione del grado di copertura assicurato dal sistema pubblico. L'insieme dei fattori indicati fa comprendere come il grado di copertura assicurato dallo schema definito nel 1995 sia di difficile valutazione; esso dipende da un insieme di variabili: in primo luogo dall'evoluzione relativa del prodotto interno lordo e dei salari, dalla misura dell'innalzamento della speranza di vita e infine dalla lunghezza del periodo di contribuzione. In assenza di indicazioni da parte delle autorità preposte, il lavoratore non è in grado di poter individuare l'intervallo in cui è presumibile si collocherà il grado di copertura al momento del pensionamento. Le incertezze esistenti non consentono quindi agli interessati di effettuare scelte consapevoli nei comportamenti di spesa e nelle risorse da destinare ai trattamenti complementari.

Un contributo a una valutazione delle prestazioni che l'INPS dovrà erogare a ciascun lavoratore sarà assicurato dalla realizzazione del progetto diretto a comunicare l'entità dei versamenti contributivi e a consentire la formulazione di stime delle prestazioni spettanti, in base a ipotesi attinenti all'evoluzione prospettica dell'economia e dei salari e all'età di pensionamento (e quindi anche alla durata del periodo contributivo).

Le nuove stime

Le elaborazioni effettuate dalla Ragioneria Generale dello Stato. Se si esamina l'andamento della spesa negli ultimi anni si osserva che la sua incidenza sul prodotto interno, anche a prescindere dagli effetti della flessione del prodotto registrata nel 2008 e nel 2009, ha continuato a crescere in misura più ampia di quella prevista nelle stime ufficiali risentendo, oltre che dei fattori usuali, dei provvedimenti presi dai vari governi per sostenere i redditi delle categorie meno abbienti.

In base alle nuove valutazioni (basate su una crescita media annua del prodotto interno lordo e dei salari dell'ordine dell'1,5 per cento in termini reali) l'incidenza della spesa per pensioni sul prodotto interno nei prossimi decenni non mostra più un

andamento ascendente come nelle previsioni dello scorso anno; ciò in considerazione della forte lievitazione che tale indicatore ha registrato nel 2008 e ancora nel 2009 per effetto della caduta dell'attività produttiva¹⁶. Nell'anno in corso esso dovrebbe raggugiarsi al 15,2 per cento, a fronte del 13,9 nel 2007.

Secondo le stime più recenti il rapporto tra la spesa complessiva per pensioni e il prodotto interno lordo presenta sino al 2022 una sostanziale stazionarietà¹⁷; nel quinquennio successivo esso inizia a crescere rapidamente per poi rallentare, raggiungendo il 15,8 per cento nel 2040. Nei decenni seguenti inizia una fase di forti riduzioni, che porta il rapporto in esame al 13,4 nel 2060, da porre in relazione, come già rilevato per le precedenti valutazioni, all'entrata a regime del sistema contributivo e alla stabilizzazione del rapporto tra numero di pensioni e numero di occupati.

Nei documenti ufficiali non si rinvengono informazioni analitiche sulle ipotesi alla base dei calcoli né sulle metodologie seguite per la revisione dei coefficienti di trasformazione del montante dei contributi in rendita. Le valutazioni ipotizzano la puntuale applicazione delle nuove tavole fornite dall'ISTAT coerenti con l'allungamento della speranza di vita alla nascita riportata nel Documento. Le analisi condotte non sembrano tener conto del divario esistente tra i tassi di mortalità calcolati in base ai dati relativi a individui contemporanei e quelli, più contenuti, riferiti a generazioni di individui nati nello stesso anno. La speranza di vita dei pensionati potrebbe essere pertanto maggiore di quella che emerge dalle tavole di mortalità utilizzate per il calcolo dei coefficienti; ne deriverebbe un aumento della spesa superiore a quella ipotizzata.

Ipotesi alternative di crescita del prodotto. Le stime sono state effettuate ipotizzando una crescita del prodotto e dei salari dell'1,5 per cento all'anno. Questo valore al momento della riforma, nel 1995, appariva pessimistico. Attualmente tenuto conto degli andamenti in atto non può essere considerato tale. All'epoca l'ipotesi di una crescita dei salari pari a quella del prodotto non appariva realistica: i salari avrebbero dovuto crescere meno del prodotto per lasciare spazio a un aumento dell'occupazione; anche questa ipotesi oggi potrebbe non essere lontana dalla realtà.

Tuttavia, qualora il prodotto interno lordo tornasse a crescere a un ritmo superiore a quello medio dei salari il meccanismo di rivalutazione dei contributi (basato su questo aumento) porterebbe a un grado di copertura più elevato di quello indicato nelle stime ufficiali. Questo aspetto dovrebbe comunque essere oggetto di correzione: da esso potrebbero derivare gradi di copertura addirittura più elevati di quelli antecedenti la riforma.

¹⁶ La spesa per pensioni nel breve-medio termine non risente dell'andamento del prodotto interno lordo; la sua evoluzione dipende dalla crescita del numero dei pensionati (legato all'aumento registrato dall'occupazione nei decenni precedenti), dal meccanismo di collegamento dei trattamenti erogati ai prezzi e dal ricambio dei trattamenti (le pensioni di nuova liquidazione sono usualmente maggiori di quelle che vengono a cessare).

¹⁷ Le stime effettuate non tengono conto dell'intervento diretto a correlare l'età di pensionamento alla speranza di vita al momento del collocamento a riposo, in quanto non sono ancora noti i criteri di attuazione; va tuttavia ricordato che tale provvedimento, come accennato nell'apposito paragrafo, nel lungo termine non dovrebbe alterare l'entità della spesa.

L'insieme delle considerazioni avanzate fa comprendere come in prospettiva l'obiettivo di assicurare ai lavoratori mezzi adeguati a consentire loro condizioni di vita dignitose presenta difficoltà di realizzazione. Per conseguire questo obiettivo i trattamenti erogati dal sistema pubblico debbono essere integrati da pensioni complementari. È tuttavia sempre più evidente che, come già rilevato, esso non potrà essere raggiunto in assenza del ritorno a tassi di crescita economica sostenuti. Questa è la condizione primaria per una crescita dei salari soddisfacente in termini reali che consenta ai lavoratori prima e ai pensionati poi di disporre di mezzi adeguati ai bisogni, tra i quali l'esigenza di accantonare parte del reddito per le esigenze della vecchiaia.

La realizzazione di tassi di crescita dell'economia sostenuti è nelle possibilità del Paese.

Il Governo nell'ultimo biennio ha avviato un'azione di politica economica tesa a contenere la caduta dell'attività produttiva dando sostegno ai redditi delle categorie più deboli e all'attività delle imprese. Nell'immediato, il contenimento della spesa pubblica corrente e dei disavanzi ha consentito di far fronte alla crisi finanziaria senza incorrere nei rischi di instabilità finanziaria che un aumento eccessivo del debito pubblico, già elevato, avrebbe certamente comportato. L'aumento del disavanzo pubblico è risultato assai inferiore a quello sperimentato da altri importanti paesi avanzati. È ora necessario conciliare a livello comunitario l'obiettivo di riequilibrare il bilancio pubblico e di sospendere la crescita.

Un aumento soddisfacente del reddito e dei salari e periodi di contribuzione più continui porterebbero a pensioni di ammontare più significativo. I pesi dell'onere per pensioni, della spesa complessiva, dei disavanzi di bilancio e del debito pubblico si ridimensionerebbero.

Il ritorno a tassi di crescita sostenuti dell'economia costituisce anche il presupposto per la sostenibilità del sistema pensionistico e per lo sviluppo di quello complementare e in definitiva per assicurare ai pensionati condizioni di vita dignitose.

2. L'evoluzione del settore

Nel corso del 2009 la ripresa dei corsi dei titoli ha consentito alle forme pensionistiche complementari di conseguire risultati di gestione positivi. Si è invece accentuato il rallentamento nella raccolta delle adesioni, già sperimentato nella fase immediatamente successiva a quella dell'avvio della riforma (Decreto lgs. 252/2005).

Allo stallo nella crescita del settore si è associato il fenomeno delle sospensioni contributive: il numero di iscritti che nell'anno trascorso non hanno versato contributi è aumentato in maniera significativa, soprattutto con riferimento ai lavoratori autonomi. Sull'andamento delle iscrizioni e delle risorse destinate alla previdenza complementare ha certamente inciso la brusca flessione dell'attività economica e il calo dell'occupazione.

Sul piano dell'offerta, si è confermata la tendenza, già emersa negli anni precedenti, al consolidamento e alla razionalizzazione delle iniziative previdenziali. Nei fondi pensione negoziali non vi sono state nuove autorizzazioni: quasi tutti i settori del lavoro dipendente privato sono peraltro già interessati da forme di origine negoziale; è ancora scarsa la copertura del settore del pubblico impiego, nel quale l'unica esperienza operativa è rappresentata dal comparto dei lavoratori della scuola. Al lavoro autonomo è dedicata soltanto una forma negoziale.

Con riferimento alle forme istituite dagli intermediari finanziari abilitati (*cfr. Glossario*) (fondi pensione aperti e PIP), è proseguita la tendenza alla concentrazione e alla semplificazione dell'offerta mediante operazioni di natura straordinaria (fusioni e cessioni di fondi, ecc.), spesso nel quadro di riorganizzazioni societarie nell'ambito dello stesso gruppo di appartenenza.

Anche tra le forme pensionistiche preesistenti il processo di razionalizzazione è continuato, alla ricerca di soluzioni più economiche e opportune nel migliore interesse degli iscritti.

2.1 Le adesioni

Alla fine del 2009 gli iscritti alle forme pensionistiche complementari sono risultati oltre 5 milioni, di cui circa 650.000 relativi a PIP “vecchi” (*cf. Glossario*); l’incremento rispetto al 2008, al netto delle uscite, è stato del 4,2 per cento.

Tav. 2.1

La previdenza complementare in Italia. Iscritti.

(dati di fine 2009)

Fondi	Iscritti ⁽¹⁾		Nuovi iscritti nell’anno ⁽²⁾	
	Numero	var. % 2009/2008	Numero	% su iscritti di fine 2008
Fondi pensione negoziali	39	2.040.150	-0,2	66.000
Fondi pensione aperti	76	820.385	3,1	40.000
Fondi pensione preesistenti	391	673.039	-0,6	29.000
PIP “nuovi” ⁽³⁾	75	893.547	27,3	195.000
Totale⁽⁴⁾	581	4.463.581	5,3	321.000
PIP “vecchi” ⁽⁵⁾		654.376		-
Totale generale⁽⁴⁾⁽⁶⁾		5.055.284	4,2	321.000

(1) Sono inclusi gli iscritti che non hanno effettuato versamenti nell’anno e i cosiddetti differiti. Sono esclusi i pensionati.

(2) Dati parzialmente stimati. I dati riguardanti le singole tipologie di forma (fondi pensione negoziali, fondi pensione aperti, ecc.) comprendono gli iscritti trasferiti da forme delle altre tipologie e non quelli trasferiti da forme della stessa tipologia.

(3) PIP conformi al Decreto lgs. 252/2005.

(4) Nel totale i dati includono FONDINPS. Il totale dei nuovi iscritti nell’anno è al netto di tutti i trasferimenti interni al sistema della previdenza complementare.

(5) PIP istituiti precedentemente alla riforma del 2005 e non adeguati al Decreto lgs. 252/2005.

(6) Sono escluse le duplicazioni dovute agli iscritti che aderiscono contemporaneamente a PIP “nuovi” e “vecchi”, pari, nel complesso, a 63.000 individui.

I fondi pensione negoziali sono la forma previdenziale con il maggior numero di adesioni: alla fine dell’anno sono risultate pari a poco più di 2 milioni, quasi esclusivamente lavoratori dipendenti del settore privato. I fondi pensione aperti hanno raggiunto 820.000 iscritti, mentre i PIP “nuovi” (*cf. Glossario*) quasi 900.000; nel complesso, gli iscritti ai PIP sono risultati pari a 1,5 milioni. I fondi preesistenti sono rimasti a circa 670.000 iscritti.

I percettori di rendite pensionistiche (non compresi nei dati relativi agli iscritti) erano circa 133.000, quasi esclusivamente relativi al comparto dei fondi preesistenti.

Le nuove adesioni registrate nel 2009 sono state circa 320.000, in rallentamento rispetto alle 430.000 unità del 2008. Delle nuove adesioni del 2009, quasi 200.000 sono risultate relative a PIP “nuovi” e circa 70.000 a fondi pensione negoziali.

Sono usciti dal sistema 120.000 individui, soprattutto per riscatti (92.000, di cui due terzi relativi a fondi negoziali) e per prestazioni pensionistiche in conto capitale (circa 26.000, la metà afferente a fondi preesistenti). I soggetti passati alla fase di erogazione, trasformando la propria posizione in rendita, sono stati circa 2.000, per quasi la totalità relativi a fondi preesistenti.

Sono aumentati gli iscritti non versanti: considerati al netto di quelli relativi ai PIP “vecchi” – per i quali i dati non sono disponibili – sono risultati pari a 700.000 unità, quasi il 16 per cento degli iscritti totali (conteggiati sempre escludendo i PIP “vecchi”) rispetto a poco più del 12 per cento dell’anno precedente.

Circa il 40 per cento degli iscritti non versanti si concentra nei fondi aperti e il 30 per cento nei PIP; ai fondi negoziali e ai fondi preesistenti corrisponde, rispettivamente, il 18 e il 12 per cento. Gli iscritti con posizioni accumulate nulle o irrisorie (al di sotto dei 100 euro) sono risultati quasi 140.000, concentrati per la metà nei fondi aperti.

Il fenomeno degli iscritti non versanti è sintomatico della scarsa disponibilità di risorse da destinare alla previdenza complementare; esso risulta più diffuso tra i lavoratori autonomi. La contribuzione di questi ultimi, non usufruendo di versamenti ricorrenti da parte del datore di lavoro o da flusso di TFR, è più esposta al rischio di discontinuità: nei fondi pensione aperti il 50 per cento degli iscritti lavoratori autonomi non ha effettuato alcun versamento nel 2009; nei PIP questa percentuale è pari al 37 per cento.

Soprattutto con riferimento alle forme pensionistiche nelle quali non sono possibili riscatti per perdita dei requisiti di partecipazione (fondi aperti e PIP), la sospensione dei versamenti costituisce un indicatore della volontà di abbandonare il piano previdenziale. Il fenomeno dipende anche dai casi in cui lo stesso individuo aderisce a più piani previdenziali ma contribuisce regolarmente solo a uno di essi.

Suddividendo gli iscritti per condizione professionale, la maggior parte delle adesioni proviene da lavoratori dipendenti del settore privato: alla fine del 2009 sono risultati iscritti alla previdenza complementare 3,7 milioni di lavoratori di questa tipologia. L’incremento nell’anno è stato di 95.000 unità, pari al 2,6 per cento rispetto alla fine del 2008. Dall’entrata in vigore della riforma, gli iscritti appartenenti a tale categoria, l’unica interessata dalla destinazione ai fondi pensione del TFR, sono aumentati di oltre 1,5 milioni di unità. I fondi pensione negoziali, con 1,9 milioni di iscritti, sono la forma predominante in tale settore.

Nell’anno di riferimento, caratterizzato in generale da una stasi delle iscrizioni, il meccanismo delle adesioni tacite (*cf. Glossario*) ha aumentato la sua rilevanza: con riferimento ai fondi pensione negoziali, ha interessato oltre un terzo delle nuove adesioni (circa 23.000 iscritti). A esse si aggiungono le 16.000 relative a FONDINPS, la forma pensionistica complementare istituita presso l’INPS e destinata ad accogliere i flussi di TFR dei lavoratori silenti per i quali gli accordi collettivi non prevedono una forma pensionistica di riferimento; gli iscritti totali a FONDINPS sono saliti, alla fine del

2009, a 36.000 unità. Il fenomeno delle adesioni tacite è rimasto invece marginale nelle altre tipologie di forme (fondi pensione aperti e fondi pensione preesistenti).

Tav. 2.2

Forme pensionistiche complementari. Iscritti per condizione professionale.

(dati di fine 2009)

	Lavoratori dipendenti		Lavoratori autonomi ⁽¹⁾	Totale
	Settore privato	Settore pubblico		
Fondi pensione negoziali	1.902.199	134.296	3.655	2.040.150
Fondi pensione aperti ⁽²⁾	395.901	...	424.484	820.385
Fondi pensione preesistenti	644.182	4.222	24.635	673.039
PIP "nuovi" ⁽²⁾⁽³⁾	544.832	...	348.715	893.547
PIP "vecchi" ⁽²⁾⁽⁴⁾	201.918	...	452.458	654.376
Totale⁽⁵⁾	3.692.223	138.518	1.224.543	5.055.284

(1) Sono inclusi anche gli iscritti che non risulta svolgano attività lavorativa.

(2) I dati relativi agli iscritti lavoratori del pubblico impiego non sono disponibili, ma si ritiene che tali iscritti siano scarsamente rilevanti; si è pertanto ipotizzato che tutti gli aderenti lavoratori dipendenti facciano riferimento al settore privato.

(3) PIP conformi al Decreto lgs. 252/2005.

(4) PIP istituiti precedentemente alla riforma del 2005 e non adeguati al Decreto lgs. 252/2005.

(5) Nel totale si tiene conto di FONDINPS; sono inoltre escluse le duplicazioni dovute ai lavoratori che aderiscono contemporaneamente a PIP "nuovi" e "vecchi".

Al termine del 2009, i lavoratori autonomi (incluso in tale definizione anche i liberi professionisti e i non occupati) iscritti alla previdenza complementare sono risultati oltre 1,2 milioni; quasi la totalità di tali lavoratori aderisce ai fondi pensione aperti e ai PIP.

L'adesione dei dipendenti pubblici, circa 139.000 unità alla fine del 2009, è residuale; tali iscritti fanno capo all'unico fondo pensione negoziale destinato al settore del pubblico impiego (comparto scuola), a due fondi pensione preesistenti destinati al personale delle università, nonché ai fondi territoriali aperti alle adesioni anche di questa categoria di lavoratori¹⁸.

Il tasso di adesione, calcolato come rapporto tra iscritti e occupati, alla fine del 2009 è risultato del 26,9 per cento per i lavoratori dipendenti del settore privato e del 21,7 per cento per i lavoratori autonomi; marginale, intorno al 4 per cento, è il tasso di adesione dei lavoratori dipendenti del settore pubblico. Nel complesso il tasso di adesione alla fine del 2009 è risultato pari al 22,1 per cento; l'aumento di oltre un punto percentuale rispetto all'anno precedente è da ricondurre principalmente al calo dell'occupazione che si è registrato nel corso del 2009.

¹⁸ I dati disponibili relativi ai fondi pensione aperti e ai PIP non consentono di distinguere tra i lavoratori dipendenti quelli del pubblico impiego, che comunque possono essere ritenuti di entità trascurabile.

Tav. 2.3

La previdenza complementare in Italia. Tassi di adesione.
(dati di fine 2009)

Tipologia di lavoratori	Adesioni alla previdenza complementare ⁽¹⁾	Occupazione ⁽²⁾	Tasso di adesione (%)
Dipendenti del settore privato	3.692.000	13.716.000	26,9
Dipendenti del settore pubblico	139.000	3.566.000	3,9
Autonomi ⁽³⁾	1.225.000	5.640.000	21,7
Totale	5.056.000	22.922.000	22,1
<i>Per memoria:</i>			
Forza lavoro ⁽⁴⁾		25.066.000	

(1) Iscritti a tutte le forme pensionistiche complementari, compresi i PIP istituiti precedentemente alla riforma del 2005 e non adeguati al Decreto lgs. 252/2005. Si è ipotizzato che tutti gli aderenti lavoratori dipendenti dei fondi pensione aperti e dei PIP facciano riferimento al settore privato.

(2) Il totale degli occupati e dei lavoratori autonomi è di fonte ISTAT, Rilevazione sulle forze di lavoro, quarto trimestre 2009. Il totale dei lavoratori dipendenti del settore pubblico è di fonte Ragioneria Generale dello Stato, Conto annuale delle Amministrazioni Pubbliche, ultimo aggiornamento riferito alla fine del 2008. Il totale dei lavoratori dipendenti del settore privato è ottenuto per differenza fra il totale degli occupati e la somma dei lavoratori autonomi e dei dipendenti pubblici.

(3) Con riferimento alle adesioni alla previdenza complementare, il dato include gli iscritti non che non risulta svolgano attività lavorativa.

(4) Fonte: ISTAT, Rilevazione sulle forze di lavoro, quarto trimestre 2009.

* * *

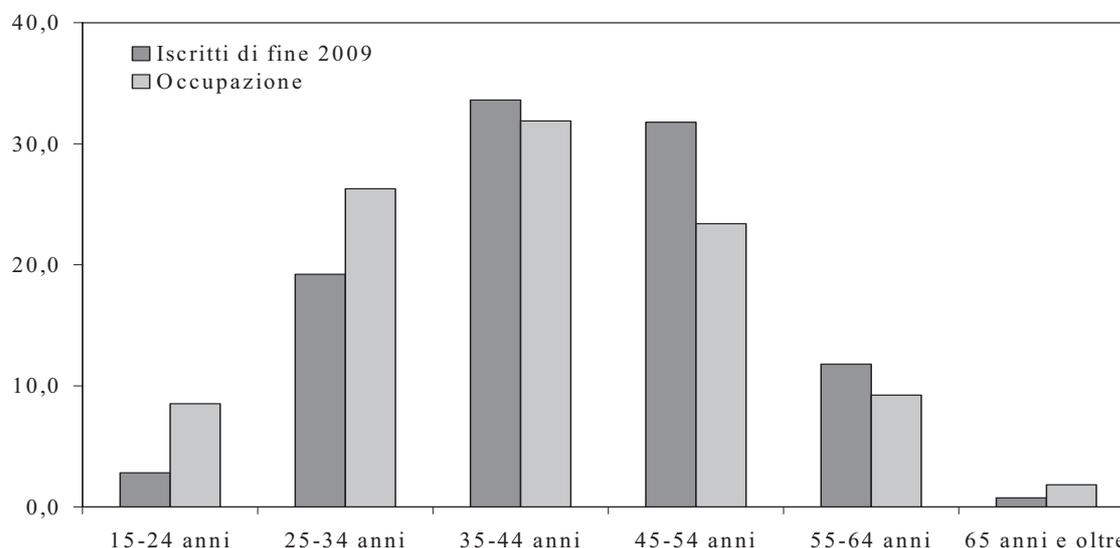
La distribuzione per età degli iscritti ai fondi pensione (considerando sia i lavoratori dipendenti del settore privato, sia i lavoratori autonomi) in raffronto con quella dell'occupazione nazionale evidenzia una minore partecipazione alla previdenza complementare da parte dei giovani¹⁹.

Alla fine del 2009, gli iscritti con meno di 35 anni sono risultati pari al 21 per cento, circa 11 punti percentuali in meno rispetto allo stesso dato riferito al complesso dell'occupazione. La maggior parte degli iscritti appartiene alla fascia di età compresa fra i 35 e i 54 anni: l'incidenza sul totale è del 66 per cento, rispetto al 57 per cento degli occupati. Gli aderenti con almeno 55 anni sono il 13 per cento, a fronte dell'11 per cento del complesso dell'occupazione.

L'età media degli iscritti alla previdenza complementare è di 43 anni; di 40 quella degli occupati.

¹⁹ L'analisi riguarda i lavoratori dipendenti privati e i lavoratori autonomi in considerazione della ancor limitata diffusione della previdenza complementare presso il settore del pubblico impiego; con riferimento ai PIP "vecchi", poiché non si dispone di informazioni con il necessario livello di disaggregazione sugli iscritti, gli stessi non sono considerati nella distribuzione per età mentre si ipotizza che si distribuiscono come nei PIP "nuovi" nella distribuzione per area geografica.

Tav. 2.4

Distribuzione per classi di età degli iscritti alle forme pensionistiche complementari e confronto rispetto al totale degli occupati.*(dati di fine 2009; valori percentuali; sono esclusi i lavoratori del pubblico impiego)*

Fonte: Elaborazione COVIP su dati ISTAT e Ragioneria Generale dello Stato.

La partecipazione degli uomini risulta più elevata rispetto a quella delle donne: alla fine del 2009, gli iscritti di sesso maschile rappresentano il 66 per cento del totale degli aderenti alla previdenza complementare; l'analogo dato relativo all'occupazione è del 63 per cento.

Prendendo a riferimento la ripartizione per area geografica, si conferma la maggiore partecipazione alla previdenza complementare nelle regioni settentrionali: queste ultime raggruppano quasi il 60 per cento degli aderenti, rispetto a un dato nazionale del 53 per cento. Nelle regioni del centro Italia la quota degli iscritti è risultata analoga a quella degli occupati (21 per cento); nelle regioni meridionali e insulari il peso degli iscritti è pari al 19 per cento rispetto al 26 per cento dell'occupazione.

La concentrazione degli iscritti nelle regioni settentrionali è particolarmente elevata nei fondi pensione negoziali e nei fondi preesistenti; in entrambe le tipologie di forma si è attestata intorno al 65 per cento. Risulta più bassa nei fondi pensione aperti e nei PIP, circa il 55 per cento. Le regioni meridionali e insulari pesano per quasi il 24 per cento nei PIP e per circa il 21 per cento nei fondi pensione aperti; nei fondi pensione negoziali e nei fondi preesistenti l'incidenza risulta, rispettivamente, del 16 e del 15 per cento.

In alcune regioni nelle quali sono attive esperienze previdenziali di tipo territoriale si sono registrati tassi di adesione particolarmente elevati: è il caso della Valle d'Aosta e del Trentino Alto Adige, dove si arriva a quasi il 40 per cento degli occupati nel settore

privato iscritti alla previdenza complementare; un tasso di adesione significativo è registrato anche in Lombardia, pari a circa il 30 per cento; il tasso di partecipazione delle restanti regioni si attesta in un intervallo che va dal 16 al 27 per cento; la Sardegna e la Calabria risultano le regioni con i tassi di partecipazione più bassi.

* * *

I dati alla fine del primo trimestre del 2010 confermano le tendenze emerse nel corso del 2009: il numero di iscritti ai fondi pensione negoziali e ai fondi pensione aperti è rimasto sostanzialmente stabile; le adesioni ai PIP “nuovi” sono continuate a crescere a un tasso significativo (il 6 per cento, più di 50.000 unità).

Nel complesso, le forme di previdenza complementare hanno superato di poco i 5,1 milioni di iscritti, con una crescita dell'1 per cento; i lavoratori dipendenti sono risultati superiori a 3,7 milioni.

2.2 Le risorse finanziarie e i rendimenti

Alla fine del 2009 le risorse destinate alle prestazioni hanno raggiunto 73 miliardi di euro, con un incremento, rispetto alla fine del 2008, di 11,6 miliardi, pari al 19 per cento.

Le forme pensionistiche preesistenti, con 39 miliardi di euro, ne detengono la quota più consistente; la loro incidenza sul totale – comprensivo delle risorse dei PIP “vecchi” – si è ridotta dal 59 per cento del 2008 al 53 del 2009. Il patrimonio dei fondi pensione negoziali ha sfiorato i 19 miliardi e ha superato i 6 miliardi quello dei fondi pensione aperti. Le risorse dei PIP “nuovi” ammontano a quasi 3,5 miliardi di euro, mentre ai PIP “vecchi” corrispondono 5,6 miliardi.

Tav. 2.5

Forme pensionistiche complementari. Risorse e contributi.

(dati di fine 2009; flussi annui per contributi; importi in milioni di euro)

	Risorse destinate alle prestazioni ⁽¹⁾		Contributi	
	Importi	var. % 2009/2008	Importi	di cui: TFR
Fondi pensione negoziali	18.757	33,1	4.186	2.742
Fondi pensione aperti	6.269	34,4	1.152	469
Fondi pensione preesistenti	38.943	8,5	3.798	1.631
PIP "nuovi" ⁽²⁾	3.397	73,5	1.244	228
TOTALE⁽³⁾	67.388	19,0	10.390	5.080
PIP "vecchi" ⁽⁴⁾	5.569	19,3	731	-
TOTALE GENERALE⁽³⁾	72.957	19,0	11.121	5.080

(1) Risorse complessivamente destinate alle prestazioni. Esse comprendono: l'attivo netto destinato alle prestazioni (ANDP) per i fondi negoziali e aperti 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 imprese 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*.

(2) PIP conformi al Decreto lgs. 252/2005.

(3) Nel totale i dati includono FONDINPS.

(4) PIP istituiti precedentemente alla riforma del 2005 e non adeguati al Decreto lgs. 252/2005.

I contributi raccolti, comprensivi delle quote di TFR, sono rimasti sostanzialmente stabili rispetto al 2008, per un totale di 11,1 miliardi di euro. L'afflusso più consistente ha riguardato i fondi pensione negoziali, con 4,2 miliardi; nelle forme pensionistiche preesistenti sono affluiti circa 3,8 miliardi; i PIP "nuovi" e i fondi pensione aperti hanno raccolto, in entrambi i casi, circa 1,2 miliardi. I PIP "vecchi", nei quali non può confluire il TFR, nel 2009 hanno raccolto circa 0,7 miliardi di euro.

Il flusso di TFR destinato alle forme pensionistiche complementari nel 2009 è stato pari a 5,1 miliardi di euro.

Con riferimento al restante flusso di TFR, circa 5,9 miliardi di euro risultano affluiti al "Fondo per l'erogazione ai lavoratori dipendenti del settore privato dei trattamenti di fine rapporto di cui all'articolo 2120 del codice civile" presso l'INPS²⁰ (cosiddetto Fondo di Tesoreria); l'accantonamento annuale presso le imprese, comprensivo della componente di rivalutazione dello *stock* accumulato, è valutabile in circa 12,7 miliardi di euro²¹.

Nel 2009 le uscite per le prestazioni (anticipazioni, riscatti, erogazioni in capitale e in rendita) sono valutabili, nel complesso, in circa 3,8 miliardi di euro; la differenza

²⁰ Fonte: INPS, Bilancio preventivo 2009, Relazione del collegio sindacale.

²¹ Fonte: ISTAT, Conti economici nazionali, anni 1970-2009.

rispetto ai 4,6 miliardi dell'anno precedente è da imputare agli effetti della procedura di liquidazione di un fondo pensione preesistente che si sono esauriti nel 2008.

La crescita del patrimonio delle forme pensionistiche complementari, complessivamente 11,6 miliardi, è riconducibile al saldo contabile fra contributi e prestazioni di circa 7,3 miliardi di euro e ai risultati positivi della gestione finanziaria, valutabili in 4,3 miliardi.

Con riferimento ai fondi pensione di nuova istituzione, nel 2009 il rendimento dei fondi negoziali è stato dell'8,5 per cento mentre quello dei fondi aperti si è attestato all'11,3 per cento. Nello stesso periodo, il tasso di rivalutazione del TFR è stato del 2 per cento.

Per quanto riguarda i PIP, le gestioni separate di ramo I hanno reso in media il 3,5 per cento, a fronte di un 16,3 per cento conseguito dai prodotti *unit linked* di ramo III (cfr. *Glossario*, voci "Gestione separata" e "Unit linked"). Al riguardo, è opportuno ricordare che nel primo caso la contabilizzazione delle attività è basata sul costo storico, mentre nel secondo sui valori di mercato.

Se tuttavia si considera l'ultimo biennio, che ricomprende anche gli effetti della crisi finanziaria, il risultato dei fondi pensione negoziali è positivo, pari all'1,7 per cento, ma inferiore al tasso di rivalutazione del TFR, pari al 4,7 per cento; restano invece negativi i rendimenti dei fondi pensione aperti e dei PIP di ramo III.

Le differenze nei rendimenti, oltre che dai costi praticati, dipendono essenzialmente dalla diversa *asset allocation* adottata. Alla fine del 2009 l'esposizione in titoli di capitale, considerando anche gli OICR di natura azionaria e le operazioni in strumenti derivati, è risultata pari al 25 per cento nei fondi pensione negoziali; al 43 per cento quella relativa ai fondi pensione aperti; al 56 per cento quella dei PIP di ramo III. Viceversa, nei PIP attuati mediante gestioni separate di ramo I il peso delle azioni è pari al 2 per cento.

Tav. 2.6

Fondi pensione e PIP. Composizione del patrimonio.*(dati di fine 2009; valori percentuali)*

	Fondi pensione negoziali ⁽¹⁾	Fondi pensione aperti	Fondi pensione preesistenti ⁽²⁾	PIP "nuovi"	Totale
Depositi	3,8	5,0	9,9	6,8	6,8
Titoli di Stato	60,9	42,7	35,9	43,8	46,6
Altri titoli di debito	10,9	4,3	10,8	21,5	10,8
Titoli di capitale	18,3	24,3	6,1	15,9	13,6
OICR	4,8	22,4	17,6	10,8	12,9
Immobili ⁽³⁾	-	-	15,3	-	6,6
Altre attività e passività	1,3	1,3	4,4	1,3	2,7
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
<i>per memoria:</i>					
Esposizione azionaria ⁽⁴⁾	25,1	42,9	12,5	22,9	21,7

(1) Si fa riferimento alla composizione delle risorse in gestione.

(2) I dati si riferiscono ai fondi autonomi, ossia dotati di soggettività giuridica. Sono escluse le riserve matematiche presso imprese di assicurazione.

(3) Sono incluse le partecipazioni in società immobiliari.

(4) Per i fondi pensione preesistenti i dati sulla composizione del patrimonio degli OICR detenuti non sono disponibili. La componente azionaria degli OICR è stata stimata ipotizzando gli OICR azionari costituiti per il 90 per cento da titoli di capitale, mentre per gli OICR bilanciati e flessibili il peso dei titoli azionari è stato posto in entrambi i casi pari al 40 per cento dell'ammontare detenuto dal fondo; per le altre tipologie di OICR possedute dai fondi preesistenti, l'incidenza dei titoli di capitale è stata ipotizzata nulla.

Con riferimento ai fondi pensione negoziali, nel 2009 l'esposizione azionaria è cresciuta in modo significativo rispetto all'anno precedente, passando dal 21 al 25 per cento, livello quest'ultimo che ha riportato l'incidenza delle azioni sul patrimonio ai valori precedenti alla crisi.

All'incremento del peso degli investimenti in titoli di capitale hanno contribuito diversi fattori. Da un lato, la rivalutazione dei corsi sui mercati azionari mondiali, che ha caratterizzato gran parte del periodo marzo-dicembre 2009; dall'altro, il riposizionamento nei confronti del portafoglio *benchmark*: l'esposizione nella componente azionaria, inferiore al *benchmark* di quasi 3 punti percentuali alla fine del primo trimestre del 2009, superava il *benchmark* di mezzo punto percentuale alla fine del 2009. Al riguardo, è opportuno precisare che il confronto puntuale fra l'esposizione azionaria effettiva e quella risultante dal portafoglio *benchmark* non tiene conto della sfasatura temporale con cui i gestori procedono al ribilanciamento, che avviene tipicamente agli inizi del mese successivo a quello di riferimento.

Al fine di apprezzare le scelte di allocazione degli investimenti compiute dai fondi pensione negoziali, tenendo conto delle entrate costituite dai flussi contributivi, dell'andamento dei mercati finanziari nonché dell'orientamento seguito rispetto al portafoglio *benchmark*, il biennio 2008-2009 è stato suddiviso in due sottoperiodi: il primo, che include la fase di forte discesa dei corsi azionari, va dall'inizio del 2008 alla

fine del primo trimestre 2009; il secondo, caratterizzato dalla ripresa delle quotazioni dei titoli azionari, considera i rimanenti tre trimestri del 2009.

Nel primo sottoperiodo, gli acquisti di azioni al netto delle vendite²² sono ammontati a circa 1,6 miliardi di euro, a fronte di un flusso netto di cassa stimato intorno a 4,5 miliardi; l'ammontare degli acquisti è stato superiore a quello che sarebbe risultato nell'ipotesi in cui i corsi dei titoli fossero risultati stabili (circa 1,2 miliardi). Il maggior acquisto di azioni è stato generato dalla necessità di ribilanciare il portafoglio a seguito della consistente flessione registrata nel periodo dagli indici azionari. E' da notare che nello stesso periodo l'esposizione azionaria è risultata comunque inferiore rispetto al *benchmark* di circa 3 punti percentuali; viceversa, l'entità degli acquisti sarebbe stata ancora superiore.

Nella seconda fase il comportamento è stato di segno opposto. Gli acquisti netti di azioni sono risultati pari a circa 400 milioni di euro a fronte di un flusso netto di cassa stimato intorno a 2,5 miliardi di euro. In questo periodo, la minore incidenza degli acquisti di azioni rispetto ai flussi contributivi raccolti è stata determinata dalla necessità di ribilanciare il portafoglio a seguito dell'andamento favorevole dei mercati azionari.

Tav. 2.7

Fondi pensione negoziali. Esposizione in titoli di capitale.

(dati di fine periodo; valori percentuali)

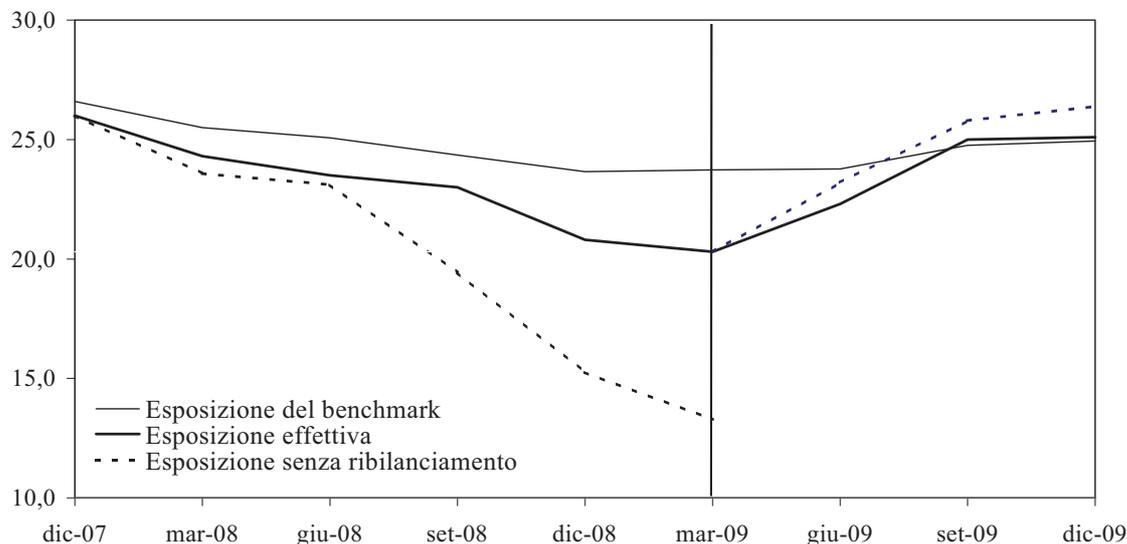
	2007	2008	2009			
			I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.
Esposizione effettiva del portafoglio	26,0	20,8	20,3	22,3	25,0	25,1
Esposizione del <i>benchmark</i>	26,7	23,6	23,2	23,9	24,6	24,6
Sovrappeso (+)/sottopeso (-) rispetto al <i>benchmark</i>	-0,7	-2,8	-2,9	-1,6	+0,4	+0,5

In sintesi, nel biennio 2008-2009 i fondi pensione negoziali hanno tenuto un comportamento anticiclico rispetto all'andamento dei mercati azionari: al netto dei flussi generati dall'incasso dei contributi, i fondi sono risultati acquirenti netti di azioni fino al primo trimestre 2009 e, successivamente, venditori netti. Il comportamento anticiclico costituisce un automatismo implicito nel modello delle gestioni a *benchmark*, tipicamente in uso presso i fondi negoziali, che induce a effettuare operazioni di segno contrario rispetto all'andamento dei prezzi degli strumenti finanziari detenuti in portafoglio.

²² Nell'analisi delle transazioni non sono state considerate le operazioni in derivati sui titoli di capitale.

Tav. 2.8

Fondi pensione negoziali. Esposizione in titoli di capitale con e senza ribilanciamento.⁽¹⁾
 (dati di fine trimestre; valori percentuali)



(1) Il grafico riporta l'esposizione azionaria dei fondi pensione negoziali negli otto trimestri del periodo 2008-2009. La linea continua sottile fa riferimento all'esposizione del *benchmark*; la linea continua in grassetto fa riferimento all'esposizione effettiva e la linea tratteggiata fa riferimento all'esposizione che si sarebbe avuta lasciando variare l'*asset allocation* sulla base dei rendimenti degli indici azionari e obbligazionari costituenti i *benchmark* dei fondi.

Il periodo 2008-2009 è stato particolarmente complesso anche guardando ai mercati obbligazionari. Dapprima, a causa dei dissesti di primari intermediari finanziari, si sono rarefatte le contrattazioni sui mercati delle obbligazioni societarie, innalzando i premi per il rischio e spostando gli investimenti verso i titoli di Stato. Le successive reazioni dei governi, volte a ripristinare condizioni di normale funzionamento dei mercati e a sostenere l'attività produttiva con misure di sostegno all'economia reale, hanno dilatato la dimensione dei disavanzi pubblici. Ciò ha determinato un innalzamento del rischio anche sui titoli di Stato di alcuni paesi caratterizzati da maggiore debolezza strutturale e da un più elevato livello del debito. Le tensioni si sono invece allentate sul mercato delle obbligazioni societarie.

La recente esperienza dimostra che risulta difficile procedere *ex ante* a una valutazione dell'effettivo rischio di credito delle diverse categorie di emittenti; l'adeguata diversificazione del portafoglio costituisce pertanto il primo presidio da tenere presente per mitigare in ogni condizione i rischi di investimento.

* * *

Alla fine di marzo del 2010 il patrimonio delle forme pensionistiche complementari di nuova istituzione si è attestato a 30,5 miliardi di euro, in crescita di circa l'8 per cento rispetto a dicembre 2009; considerando anche i fondi pensione

preesistenti e i PIP “vecchi”, l’ammontare complessivo delle risorse destinate alle prestazioni ha superato i 75 miliardi di euro.

Nei primi tre mesi del 2010, i fondi pensione negoziali e i fondi aperti hanno conseguito, rispettivamente, rendimenti del 2 e del 2,7 per cento; per quanto riguarda i PIP “nuovi” di ramo III, il rendimento è stato del 4,1 per cento. Nello stesso periodo, il tasso di rivalutazione del TFR è risultato dello 0,7 per cento.

2.3 Costi e dinamica competitiva

Come già detto, i fondi pensione negoziali, pur presentando costi di partecipazione in media più contenuti rispetto, nell’ordine, ai fondi pensione aperti e ai PIP²³, sono risultati maggiormente penalizzati dal rallentamento della raccolta delle adesioni; appare quindi opportuno approfondire il ruolo che i costi possono svolgere nelle dinamiche competitive tra le forme pensionistiche complementari.

Prendendo a riferimento l’indicatore sintetico dei costi (di seguito, ISC) per ciascuna tipologia di forma pensionistica complementare, si osserva che per i fondi pensione negoziali l’indicatore medio è dello 0,9 per cento per periodi di partecipazione di 2 anni e scende allo 0,2 per cento per periodi di partecipazione di 35 anni; per i fondi pensione aperti passa dal 2 all’1,1 per cento; per i PIP dal 3,5 all’1,5 per cento (per il significato e la metodologia di calcolo dell’ISC, *cfr. Glossario*).

Poiché l’indicatore esprime l’incidenza dei costi sull’ammontare della posizione maturata per ciascun anno di partecipazione, per orizzonti temporali lunghi differenze anche piccole hanno effetti rilevanti sulla prestazione finale.

Ad esempio, considerando i valori medi per forma pensionistica e ipotizzando che tutte le altre condizioni – in particolare, i rendimenti lordi – siano uguali, la maggiore onerosità si traduce in una prestazione più bassa: su un periodo di partecipazione di 35 anni, l’importo della prestazione finale è più basso del 17 per cento nel caso dei fondi pensione aperti e del 23 per cento per i PIP.

²³ Nel paragrafo, laddove non diversamente specificato, si fa riferimento ai PIP “nuovi”.

Tav. 2.9

Forme pensionistiche complementari. Indicatore sintetico dei costi.⁽¹⁾*(dati di fine 2009; valori percentuali)*

	Indicatore sintetico dei costi (ISC)			
	2 anni	5 anni	10 anni	35 anni
Fondi pensione negoziali	0,9	0,5	0,4	0,2
<i>Minimo</i>	0,4	0,3	0,2	0,1
<i>Massimo</i>	3,3	1,7	1,0	0,4
Fondi pensione aperti	2,0	1,3	1,2	1,1
<i>Minimo</i>	0,6	0,6	0,6	0,5
<i>Massimo</i>	4,6	2,9	2,3	1,8
PIP	3,5	2,4	1,9	1,5
<i>Minimo</i>	0,9	0,9	0,9	0,7
<i>Massimo</i>	5,3	3,7	2,9	2,4

(1) L'indicatore sintetico dei costi a livello di forma previdenziale è ottenuto aggregando, con media semplice, gli indicatori dei singoli comparti.

Ai risultati medi dell'ISC fa fronte un'ampia dispersione dei costi praticati a livello di singola forma pensionistica complementare; diventa, pertanto, utile ricorrere a un'analisi più articolata che tenga conto dell'intera distribuzione dei costi nelle diverse tipologie di forma.

In primo luogo, va evidenziato che si tratta di forme che presentano caratteristiche strutturali differenti, le quali si ripercuotono anche sulla natura e sulle modalità di incidenza dei rispettivi costi.

I fondi pensione negoziali sono organizzazioni senza scopo di lucro: solo i costi effettivamente sostenuti dal fondo (amministrativi e finanziari) si riflettono sul valore della posizione individuale dei singoli iscritti. Le spese sostenute dall'iscritto costituiscono per il fondo entrate destinate a coprire gli oneri effettivamente sostenuti. Se tali entrate sono insufficienti a coprire gli oneri in eccesso, sarà necessario farvi fronte attingendo al patrimonio del fondo, e quindi determinando una diminuzione del valore delle singole posizioni individuali; al contrario, se le entrate sono superiori agli oneri, la parte residuale andrà ad accrescere il patrimonio del fondo.

Nei fondi pensione aperti e nei PIP, invece, gran parte delle spese che l'iscritto deve sostenere sono determinate *a priori* dalla società. Tali spese sono destinate, oltre a coprire gli oneri effettivamente sostenuti, anche a remunerare il rischio d'impresa.

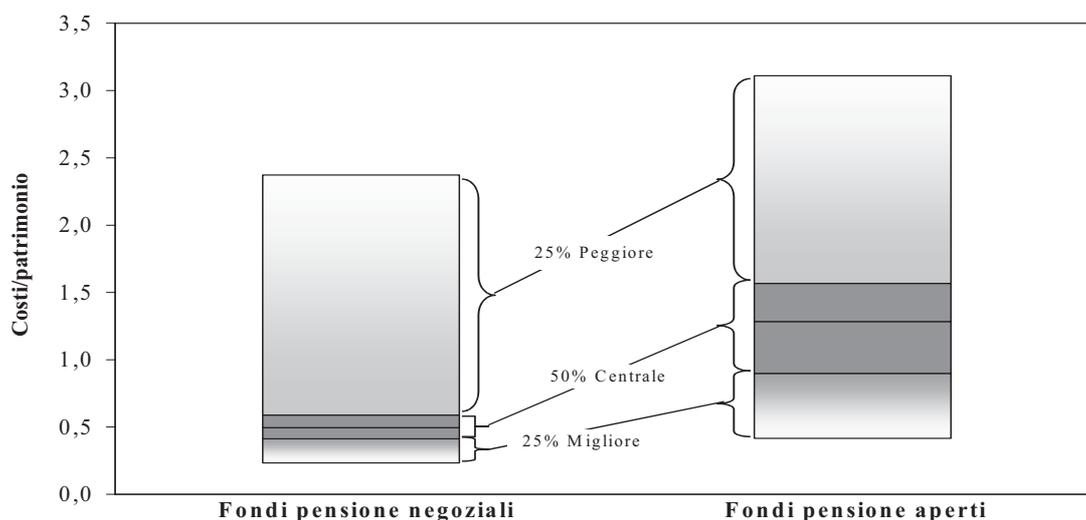
Inoltre, l'esistenza di due distinti segmenti di mercato nei quali diverse forme pensionistiche operano in concorrenza fra loro crea i presupposti per differenziare l'analisi tra adesioni collettive e adesioni individuali.

Nel segmento delle adesioni collettive il confronto è tra fondi pensione negoziali e fondi aperti; questi ultimi possono raccogliere adesioni su base collettiva per il tramite di accordi anche a livello aziendale ovvero accordi stipulati direttamente dal datore di lavoro con singoli lavoratori.

Alla fine del 2009 il numero degli aderenti su base collettiva ha registrato una lieve diminuzione rispetto al 2008. Le quote di mercato detenute, rispettivamente, dai fondi pensione negoziali e dai fondi aperti sono rimaste invariate: i primi hanno raccolto la maggior parte delle adesioni collettive, quasi il 91 per cento del totale, mentre i secondi il rimanente 9 per cento. La tendenza all'aumento della quota di mercato dei fondi pensione aperti, inferiore al 5 per cento prima dell'entrata in vigore della riforma del 2007, si è quindi arrestata.

Tav. 2.10

Fondi pensione negoziali e aperti. Confronto delle distribuzioni dei costi.⁽¹⁾
(anno 2009; valori percentuali)



(1) Dati a consuntivo per i fondi pensione negoziali. Per i fondi pensione aperti, si fa riferimento all'indicatore sintetico dei costi (ISC) a 5 anni corretto per neutralizzare l'effetto fiscale; l'ISC a livello di fondo è calcolato come media dell'ISC dei singoli comparti ponderata con la composizione, per tipologia di comparto, degli iscritti ai fondi pensione negoziali. Sono considerati i fondi pensione aperti con almeno un aderente su base collettiva al 31 dicembre 2009. Nella distribuzione dei costi dei fondi pensione aperti, le emissioni di differenti classi di quota sono considerate come fondi a sé stanti.

Confrontando le distribuzioni dei costi dei fondi pensione negoziali e di quelli aperti emerge che i migliori fondi negoziali hanno un'onerosità media inferiore ai valori minimi registrati dai fondi aperti. Tali fondi negoziali, avendo già raggiunto anche su scala internazionale dimensioni ragguardevoli in termini di iscritti e di patrimonio gestito, sono in grado di realizzare importanti economie di scala.

Gli altri fondi pensione negoziali (circa i tre quarti) presentano costi che si collocano in un intervallo nel quale si posizionano anche i costi proposti dalla gran parte dei fondi aperti alle adesioni collettive, evidenziando un'ampia zona di sovrapposizione tra le due distribuzioni.

Tra questi, il quarto dei fondi negoziali più cari mostra costi più elevati rispetto a molti fondi aperti; si tratta di esperienze che incontrano non poche difficoltà di crescita dimensionale, in quanto caratterizzate da una platea di potenziali aderenti che seppur ampia risulta frammentata su un numero elevato di imprese di piccole dimensioni.

Nell'intervallo centrale, un significativo numero di fondi negoziali applica costi compresi fra lo 0,40 e lo 0,60: in questa fascia risultano competitive soprattutto le condizioni praticate da un gruppo di fondi aperti che emettono differenti classi di quota (*cfr. Glossario*). Ciò suggerisce che in prospettiva il mercato delle adesioni collettive potrà utilmente beneficiare dell'innescarsi di dinamiche concorrenziali fra gli operatori a tutto vantaggio degli aderenti.

La normativa consente difatti ai fondi pensione aperti di applicare costi più bassi per adesioni su base collettiva, anche ricorrendo allo strumento delle classi di quota. Queste ultime consentono di differenziare la commissione di gestione in percentuale sul patrimonio, ovvero il costo che assume il peso preponderante all'allungarsi del periodo di partecipazione.

Le classi di quota, rivolgendosi a collettività ben definite (differenziate, in genere, sulla base della loro numerosità), identificano un bacino di riferimento e, pertanto, possono essere considerate come proposte previdenziali, ciascuna delle quali specificamente destinata ad adesioni collettive.

Per poter apprezzare meglio il meccanismo della concorrenza fra fondi negoziali e fondi aperti, si è ritenuto opportuno considerare i costi che i fondi pensione aperti sono in grado di praticare per intercettare platee più numerose di aderenti. L'analisi qui effettuata è quindi più ampia rispetto a quella degli scorsi anni, in quanto tiene conto anche dei costi applicati da ciascuna delle classi di quota che risultavano emesse alla fine del 2009. A quest'ultima data, i fondi pensione aperti che utilizzavano le classi di quota erano 18.

Quanto alla metodologia utilizzata per il confronto tra le distribuzioni dei costi, per i fondi pensione negoziali sono stati considerati i costi effettivamente sostenuti nel 2009 e rilevati a consuntivo. Tali costi, che includono anche gli oneri amministrativi coperti dai versamenti – ricorrenti, temporanei o *una tantum* – del datore di lavoro, forniscono una misura più completa dell'onerosità complessiva della forma negoziale. Per mancanza di dati, peraltro, l'analisi non considera gli oneri relativi a servizi messi a disposizione gratuitamente dalle fonti istitutive (come, ad esempio, la sede o il personale necessario per l'espletamento delle attività amministrative); pur non essendo indicati in bilancio, tali oneri figurativi dovrebbero in realtà essere considerati quanto meno ai fini della valutazione del livello di efficienza del fondo negoziale. Per i fondi

pensione aperti è stato utilizzato l'ISC calcolato su un orizzonte temporale di 5 anni, essendo tale periodo compatibile con gli anni di partecipazione che gli iscritti ai fondi pensione negoziali hanno finora, in media, maturato²⁴.

Un secondo profilo di analisi riguarda le adesioni individuali: in tale ambito sono i fondi pensione aperti e i PIP a essere in diretta competizione.

Alla fine del 2009, gli iscritti a previdenza complementare che hanno aderito su base individuale erano 2,1 milioni: quasi 900.000 erano relativi a PIP "nuovi"; 650.000 a PIP "vecchi" e 610.000 a fondi pensione aperti²⁵.

Tav. 2.11

Fondi pensione aperti e PIP. Quote di mercato nel segmento delle adesioni individuali.
(dati di fine anno)

	2008		2009		Variazione 2009/2008	
	Numero	%	Numero	%	Numero	%
Fondi pensione aperti	592.419	45,8	614.973	40,8	22.554	10,5
PIP "nuovi"	701.819	54,2	893.547	59,2	191.728	89,5
Totale⁽¹⁾	1.294.238	100,0	1.508.520	100,0	214.282	100,0
<i>Per memoria:</i>						
PIP "vecchi"	674.332		654.565			
Iscritti contemporaneamente a PIP "nuovi" e "vecchi"	61.798		62.673			

(1) Sono escluse le duplicazioni dovute agli iscritti che aderiscono contemporaneamente a PIP "nuovi" e "vecchi".

La crescita nel corso dell'anno ha riguardato soprattutto i PIP "nuovi": l'incremento degli iscritti per adesioni individuali, pari a 215.000 unità, è stato infatti relativo, per il 90 per cento, a tali forme, e per il restante 10 per cento a fondi pensione aperti.

Come anticipato all'inizio del paragrafo, i PIP presentano costi mediamente più elevati rispetto alle altre tipologie di forme. La maggior onerosità media dei PIP rispetto

²⁴ Per rendere maggiormente comparabili i dati, l'ISC a livello di fondo è stato calcolato ponderando quello relativo ai singoli comparti e utilizzando come peso la composizione, per tipologia di comparto, degli iscritti ai fondi pensione negoziali (in particolare, alla fine del 2009, l'1 per cento degli iscritti ai fondi pensione negoziali aderisce ai comparti azionari, il 42 per cento ai comparti bilanciati, il 37 ai comparti obbligazionari e il 20 per cento ai comparti garantiti – per la classificazione dei comparti, *cf. Glossario, voce "Multicomparto"*). Ciò per evitare che, essendo le commissioni di gestione quasi sempre differenziate in relazione ai profili di investimento (all'aumento del contenuto azionario corrispondono, in genere, commissioni più elevate), l'analisi potesse risultare distorta dalle preferenze degli iscritti; queste ultime risultano, infatti, diverse tra le varie forme (sono meno orientate ai comparti azionari nelle forme negoziali). L'ISC è stato infine corretto per neutralizzare l'effetto della fiscalità sui rendimenti.

²⁵ Nel totale, gli individui che aderiscono contemporaneamente a PIP "nuovi" e "vecchi" (circa 60.000) sono considerati solo una volta.

ai fondi pensione aperti si conferma anche nel confronto dell'ISC per tipologia di linea di investimento.

I differenziali maggiori si registrano nelle linee azionarie, che rappresentano le linee più costose per entrambe le tipologie di forme: lo scostamento è di 1,5 punti percentuali sui 2 anni e si mantiene particolarmente elevato, quasi un punto percentuale, sui 35 anni.

Tav. 2.12

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

(dati di fine 2009; valori percentuali)

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

(1) Con riferimento ai fondi pensione aperti, sono esclusi i fondi nei quali più dell'80 per cento degli iscritti al 31 dicembre 2009 aveva aderito su base collettiva.

(2) I valori medi sono ottenuti ponderando l'indicatore sintetico dei costi di ciascuna linea di investimento con la rispettiva quota di mercato nel segmento delle adesioni individuali.

(3) Comprendono le linee cosiddette flessibili.

(4) Per i PIP si tratta delle gestioni separate di ramo I.

Situazione simile si riscontra nelle linee bilanciate, per le quali il maggior costo dei PIP è dell'1,3 per cento su periodi di partecipazione di 2 anni e passa allo 0,8 per cento su periodi di 35 anni; gli scostamenti si attenuano con riferimento alle linee obbligazionarie.

Per quanto riguarda le linee garantite (nel caso dei PIP, si tratta delle gestioni separate di ramo I), per periodi di partecipazione brevi la differenza tra i costi medi dei PIP e dei fondi pensione aperti è particolarmente elevata: 1,6 punti percentuali sui 2 anni. All'allungarsi del periodo di partecipazione, tuttavia, la differenza tende ad attenuarsi: per periodi di partecipazione di 35 anni scende allo 0,4 per cento.

Pur in presenza di differenze non trascurabili nei valori medi dei costi, dal grafico di confronto tra le distribuzioni si evidenzia un'area comune, particolarmente ampia, nella quale si situano i costi sia dei fondi pensione aperti sia dei PIP (per semplicità di rappresentazione i costi sono calcolati a livello di singola forma come media semplice

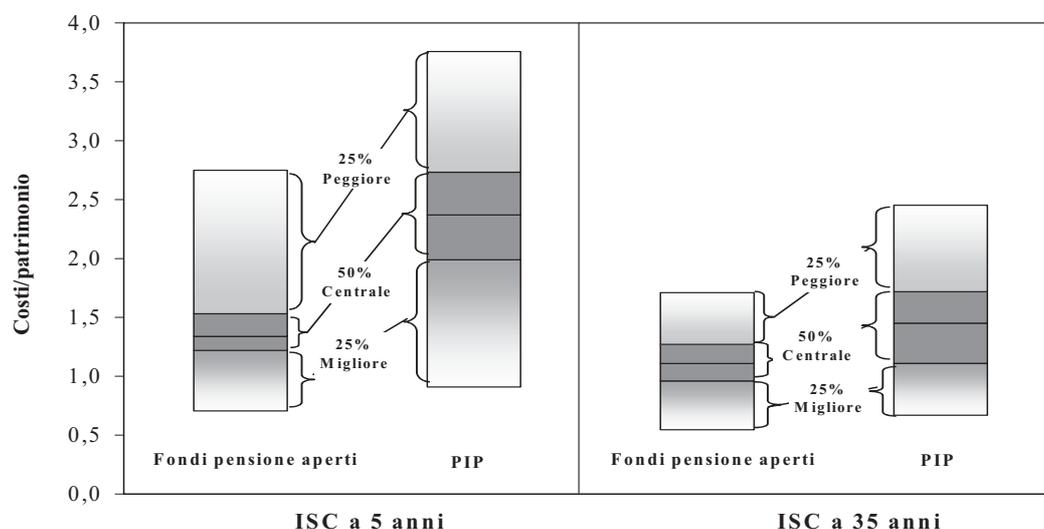
dell'ISC dei comparti; viene preso a riferimento l'orizzonte temporale di breve/medio periodo e quello di lungo periodo).

Rimane peraltro un numero significativo di PIP (in tutto 18) che presentano i costi più alti nel settore della previdenza complementare.

Tav. 2.13

Fondi pensione aperti e PIP. Confronto della distribuzione dell'indicatore sintetico dei costi.⁽¹⁾

(dati di fine 2009; valori percentuali)



(1) L'ISC a livello di forma è calcolato come media semplice dell'ISC dei singoli comparti. Con riferimento ai fondi pensione aperti, sono esclusi i fondi nei quali più dell'80 per cento degli iscritti al 31 dicembre 2009 aveva aderito su base collettiva.

Anche guardando all'interno del settore dei PIP, non sembra che le scelte degli individui abbiano sempre privilegiato le forme più economiche: nelle gestioni separate, che sono state quelle interessate in misura maggiore dalle nuove adesioni, l'ISC medio dei PIP che hanno raccolto più adesioni²⁶ è risultato pari, per un orizzonte temporale di 5 anni, al 2,5 per cento e, per un orizzonte di 35 anni, all'1,4 per cento; l'ISC medio degli altri PIP è stato pari, rispettivamente, al 2,1 per cento e all'1,2 per cento.

²⁶ Sono stati considerati come PIP che hanno raccolto più adesioni quelli che, nel 2009, hanno registrato una crescita degli iscritti alle gestioni separate superiore alla media.

2.4 Le possibili iniziative in materia di costi

Come risulta dall'analisi svolta nel precedente paragrafo, la struttura del mercato italiano dei fondi pensione, dopo la riforma attuata nel 2007, è così caratterizzata:

- per i lavoratori dipendenti, vi è una condizione di sostanziale assenza di concorrenza tra i fondi negoziali di settore; vale a dire, ciascun fondo ha il proprio bacino potenziale di iscritti, disgiunto da quello degli altri fondi negoziali (un'eccezione sussiste in presenza di fondi territoriali);
- sempre per i lavoratori dipendenti, sussiste una concorrenza esercitabile dai fondi pensione aperti nei confronti di ciascuno dei fondi negoziali. Si tratta peraltro di una concorrenza piena, almeno sul piano potenziale, solo per quanto riguarda il mercato delle adesioni collettive: concorrenza che, pur stentando ancora a produrre risultati di rilievo, si sta concretamente avviando anche a seguito del diffondersi tra i fondi aperti di classi di quote dedicate alle adesioni collettive e caratterizzate da costi più bassi;
- per quanto riguarda le adesioni individuali dei lavoratori dipendenti, in presenza di un fondo di riferimento (in linea di principio negoziale o aperto) la concorrenza esercitabile da parte di altre forme pensionistiche è molto limitata, a causa della cosiddetta "non portabilità" del contributo datoriale (*cfr. infra*);
- riguardo ai lavoratori autonomi (e alle adesioni individuali dei lavoratori dipendenti in assenza di un fondo di riferimento, come ad esempio è ancora il caso di gran parte dei lavoratori del settore pubblico), sussiste una piena concorrenza potenziale tra fondi pensione aperti e PIP; tuttavia, essa è stata finora frenata dalle asimmetrie informative presenti in misura rilevante in questo segmento del mercato, asimmetrie che mettono in condizione le reti di vendita di collocare principalmente i prodotti più remunerativi;
- per i lavoratori dipendenti del settore privato che siano privi di un fondo di riferimento e in condizione di aderire in forma tacita (quindi limitatamente al semestre successivo alla prima assunzione), una potenziale concorrenza è esercitata anche da FONDINPS (nei confronti di fondi aperti e PIP).

In sintesi, rispetto alla situazione in essere prima della riforma, il mercato dei fondi pensione è certamente divenuto più "contendibile": caratteristica che costituisce un presupposto perché possa ingenerarsi una riduzione dei costi.

Oltretutto, dal punto di vista della trasparenza sul piano generale, della confrontabilità e dell'informativa in sede di adesione, la disciplina vigente appare soddisfacente, anche a seguito delle numerose iniziative assunte: tutte le voci di costo sono riportate nella nota informativa; sono vietate le strutture di costo (come in particolare commissioni di entrata elevate) che ostacolano la mobilità tra fondi e rendono più difficili i confronti; è obbligatorio il calcolo e la pubblicazione dell'ISC nella nota informativa; sono pubblicate e tenute aggiornate sul sito *web* della COVIP tavole comparate dell'ISC per tutte le forme pensionistiche di nuova istituzione.

Tuttavia, nonostante il livello di trasparenza raggiunto, sono ancora in essere segmentazioni e asimmetrie informative che hanno finora consentito alla concorrenza di esplicitare solo in modo molto parziale i suoi effetti benefici. Anche l'azione di *moral suasion* che la COVIP ha cercato di esercitare, in particolare richiedendo al sistema di assumere iniziative di autoregolamentazione in materia di contenimento dei costi, non è risultata particolarmente efficace.

Risulta pertanto importante individuare ulteriori meccanismi che possano indirizzare il sistema sul sentiero di un contenimento dei costi. L'analisi che segue ne individua, nell'ordine, prima alcuni che potrebbero inserirsi senza particolari difficoltà nell'attuale contesto normativo e operativo. Successivamente, l'analisi si sofferma su altre misure che avrebbero invece un impatto più rilevante e che richiederebbero interventi di rilievo, a volte anche a livello di normativa primaria. Ciò posto, si ritiene che tutti i meccanismi sotto elencati meritino l'attenzione delle parti sociali, degli operatori e degli studiosi del settore, al fine di individuare quelli ritenuti più utili e sui quali sia possibile raccogliere un più ampio consenso.

Informativa comparativa in sede di adesione. Come già menzionato, ciascuna forma previdenziale è tenuta a riportare nella nota informativa la misura del cosiddetto indicatore sintetico dei costi (ISC); ciò in linea di principio consente la comparabilità tra le diverse forme, facendo riferimento anche alla tavola contenente l'ISC per ciascuna forma pensionistica di nuova istituzione, pubblicata sul sito *web* della COVIP. Tuttavia, al fine di rendere più immediato l'accesso alle comparazioni più rilevanti, si potrebbe introdurre l'obbligo di corredare la nota informativa con una tavola che riporti l'ISC della forma pensionistica oggetto dell'offerta insieme all'ISC dei fondi più convenienti presenti sul mercato, nonché all'ISC medio per tipologia di forma. Una siffatta previsione costituirebbe oltretutto un stimolo per le diverse forme a ridurre i costi al fine di accedere al ristretto gruppo dei fondi più convenienti, inseriti nella nota informativa come termine di confronto.

Informativa comparativa in sede di trasferimento. Varie ricerche ed esperienze estere suggeriscono che l'informativa deve essere curata con particolare attenzione in occasione dell'effettivo esercizio delle scelte che gli iscritti hanno a disposizione, scelte che spesso, in regime di contribuzione definita, possono avere conseguenze di rilievo sull'evoluzione della posizione pensionistica del singolo individuo. Un caso particolarmente delicato è quello del trasferimento da una forma all'altra, possibile trascorsi due anni di permanenza. In occasione quindi di un trasferimento, potrebbe essere opportuno prevedere informative specifiche supplementari, quali ad esempio la consegna obbligatoria di un foglio comparativo che metta a confronto con chiarezza le differenze (in particolare in termini di costi, ma anche con riferimento ad altri aspetti di rilievo quali il contributo datoriale) tra la forma pensionistica proposta per il trasferimento e la forma di provenienza.

Portabilità del contributo datoriale. I termini della questione sono noti e non è necessario riprenderli. E' peraltro utile ricordare la distinzione tra una portabilità generale, da prevedere per legge (ma che potrebbe incontrare problemi applicativi, *in*

primis quello di indurre le fonti istitutive a diverse valutazioni circa l'impiego delle risorse datoriali oggi destinate alla contribuzione alla previdenza complementare), e una portabilità che potrebbe essere introdotta dalle fonti istitutive fondo per fondo e su base volontaria. Al fine di favorire la concorrenza in termini di costi, la portabilità potrebbe essere condizionata alla circostanza che il fondo "alternativo" abbia costi significativamente inferiori a quelli del fondo di riferimento, a favore del quale il contributo datoriale è originariamente previsto.

Concorrenza tra fondi negoziali di categoria. Si tratterebbe in sostanza di allentare l'attuale stretto legame tra "rappresentanza" delle fonti istitutive e bacino dei potenziali aderenti: consentendo così, ad esempio, ai fondi di categoria più grandi (e meno costosi per effetto delle economie di scala) di raccogliere adesioni anche nei bacini di altri fondi negoziali, per ipotesi meno sviluppati e più costosi. La modifica appare controversa in quanto inciderebbe su una caratteristica del sistema disegnata in coerenza con l'organizzazione delle rappresentanze sindacali e della contrattazione nazionale di settore, in base alla quale i fondi negoziali sono stati creati; potrebbero anche crearsi problemi operativi nella gestione amministrativa, da parte di ciascuna impresa, di una pluralità di rapporti con i diversi fondi ai quali i lavoratori dell'impresa stessa potrebbero aderire. Inoltre, non è del tutto chiaro se la modifica in esame richieda un intervento normativo o possa essere attuata anche solo per iniziativa delle parti sociali.

Massimali di costo (price caps). L'introduzione di massimali di costo per le forme previdenziali offerte da parte di operatori commerciali costituisce oggetto di controversia in sede internazionale. Infatti, i massimali sono certamente efficaci per "tagliare" i picchi rappresentati dai prodotti più costosi; d'altra parte, per evitare di escludere dal mercato troppi operatori, essi sono in genere fissati a livelli intermedi, spesso superiori alla media di settore; essi possono così contribuire a consolidare la valutazione che livelli di costo ben superiori a quelli minimi conseguibili siano giustificati, e – si osserva – possono addirittura avere l'effetto di far crescere i costi medi. L'esperienza inglese al riguardo non è molto positiva: per le cosiddette "stakeholder pensions" (una sorta di schemi aperti a contribuzione definita) i massimali furono originariamente fissati all'1 per cento, ma poi alzati all'1,50 cedendo alle pressioni dell'industria; per il contenimento dei costi, oggi le discussioni in corso sulla riforma programmata per il 2012 (con la quale verrebbero introdotti meccanismi di adesione automatica) non fanno riferimento a massimali, quanto piuttosto a misure più strutturali (*cf. infra*). Si noti anche che per l'introduzione in Italia di questo meccanismo sarebbe necessaria una norma primaria. Una sua forma attenuata potrebbe peraltro essere introdotta nell'ambito di una riconsiderazione delle valutazioni di adeguatezza/appropriatezza che, diversamente da quelle applicate per gli strumenti non previdenziali, tengano conto anche dell'aspetto costi.

Meccanismi di default per la scelta del fondo più conveniente. In alcuni paesi sono stati introdotti (o sono allo studio) meccanismi di adesione automatica ai fondi caratterizzati, tempo per tempo, dai costi più bassi. Si tratta tipicamente di paesi dell'America latina o dell'Europa dell'Est nei quali sono in essere sistemi di previdenza

ad adesione obbligatoria (almeno per i lavoratori più giovani) basati sull'iscrizione su base individuale a fondi pensione offerti da una pluralità di intermediari, operanti con finalità di lucro e in concorrenza tra loro. In tali contesti, i meccanismi di adesione operano tipicamente via *internet*; tendono a limitare (e in alcuni casi a proibire) i contatti tra le reti di vendita e i potenziali aderenti. In questo modo la situazione di potenziale conflitto di interesse in capo ai promotori è risolta alla radice (anche se ovviamente con la conseguenza di non consentire ai potenziali aderenti di disporre dei consigli talvolta utili di questi ultimi) e, soprattutto, viene fortemente incentivata la concorrenza tra gli operatori in termini di costi a carico degli aderenti. Si tratta in effetti di situazioni alquanto diverse dal caso italiano (dove per i lavoratori dipendenti il ruolo centrale è svolto dai fondi negoziali e dalle adesioni collettive, e non dalle adesioni individuali). Tuttavia, i meccanismi in esame potrebbero essere presi in considerazione anche nel nostro Paese, ad esempio limitatamente al caso dei lavoratori autonomi (ovviamente, tramite un intervento di normativa primaria).

Centralizzazione della raccolta dei contributi. Ancora nei paesi nei quali le adesioni individuali svolgono un ruolo centrale, è molto sentita l'esigenza di contenere i costi amministrativi legati alla raccolta dei contributi da parte di ciascuna impresa e al loro smistamento a favore dei fondi scelti da ciascun aderente. Per fare fronte a tale problematica, alcuni paesi hanno deciso (ovvero hanno allo studio) la concentrazione dell'attività di raccolta in capo a una singola struttura (di natura pubblica ovvero consortile). Tale tipo di organizzazione si lega sovente a meccanismi di adesione automatica simili a quelli descritti. In tal caso, la concorrenza tra gli operatori si esplica solo nell'attività di investimento, e i costi che i singoli operatori pongono a carico dei clienti sono relativi solo a quest'ultima (mentre i costi amministrativi sono identici per tutti gli operatori). Nel Regno Unito, ad esempio, si ritiene possibile contenere il costo delle cosiddette *personal pensions* (da introdurre a partire dal 2012 per tutti lavoratori ancora sprovvisti di pensioni complementari, tramite meccanismi di adesione automatica) a percentuali intorno allo 0,5 per cento del patrimonio. Vi è da notare che meccanismi di questo tipo potrebbero avere un effetto positivo anche per favorire la regolarità contributiva, soprattutto se la riscossione fosse legata a quella dei contributi per le pensioni di base. Tuttavia, qualora il compito venisse svolto da un operatore pubblico, potrebbe rilevarsi in capo a quest'ultimo una confusione di ruoli che rischia di essere impropriamente interpretata come un'assunzione di responsabilità, nell'ambito delle pensioni complementari, che potrebbe andare al di là della mera raccolta di contributi.

2.5 L'alfabetizzazione previdenziale

Lo sviluppo dell'educazione previdenziale è da tempo all'attenzione dei *policy makers*. Numerosi sono i paesi che hanno avviato iniziative in materia, spesso prevedendo il loro inserimento in progetti più ampi di educazione finanziaria.

La realizzazione di percorsi educativi mirati alla crescita delle competenze in ambito previdenziale risponde a diverse esigenze: spiegare gli obiettivi perseguiti dai sistemi pensionistici e i cambiamenti intervenuti nella normativa, richiamare l'importanza di una pensione integrativa a quella di base, fornire le informazioni e i metodi necessari per assumere decisioni ponderate non mutuabili dall'esperienza delle generazioni precedenti.

L'esigenza di sostenere le proposte previdenziali con iniziative mirate di educazione si rileva maggiormente per le forme pensionistiche a contribuzione definita, nelle quali la responsabilità e i rischi delle scelte da compiere sono posti direttamente a carico degli individui: l'ammontare della contribuzione da versare, la suddivisione dei versamenti fra diverse proposte di investimento, la ripartizione della prestazione finale fra rendita e capitale ecc.; tutte scelte da sottoporre periodicamente a un attento monitoraggio.

La realizzazione di efficaci iniziative di tipo educativo e informativo è resa particolarmente impegnativa dalla complessità dell'investimento previdenziale. La difficoltà degli individui a prendere in considerazione il proprio futuro pensionistico, evidenziata da numerosi studi di finanza comportamentale, costituisce un ulteriore ostacolo.

La resistenza di carattere psicologico ad affrontare scelte le cui ricadute sono di difficile valutazione nell'immediato può tradursi in comportamenti di tipo inerziale che rischiano di compromettere l'obiettivo di mantenere un tenore di vita adeguato nell'età di pensionamento. Le istituzioni possono svolgere un ruolo importante nei confronti dei soggetti più inesperti o meno attivi prevedendo opzioni di *default* (riguardanti, ad esempio, la partecipazione alla previdenza complementare, il livello di contribuzione, il profilo di investimento). Tali opzioni, se correttamente definite, possono avere un'importante valenza informativa ed educativa: per molti versi sono assimilabili a una sorta di "consiglio" offerto al potenziale aderente; rappresentano "la scelta migliore" da suggerire in assenza di specifiche preferenze.

La carenza di competenze finanziarie e previdenziali tra la popolazione è apparsa con evidenza durante la recente crisi finanziaria. In tale circostanza, le iniziative avviate nei diversi contesti nazionali da parte delle autorità e delle istituzioni di governo sono state anche dirette a fornire un sostegno di natura informativa ai risparmiatori e a spiegare le misure adottate per far fronte alle conseguenze della crisi.

L'esperienza effettuata ha confermato la necessità di rafforzare le iniziative già avviate rivolgendole a un pubblico esteso e seguendo una programmazione di lungo periodo.

Le iniziative intraprese a livello internazionale. L'OCSE ha elaborato un insieme di raccomandazioni, dirette a offrire ai paesi membri un valido approccio in materia; è stato creato l'*International Network on Financial Education* – un organismo formato da esperti provenienti da istituzioni pubbliche di 50 paesi – finalizzato allo scambio di informazioni, alla cooperazione, alla promozione di iniziative, all'individuazione di *best practices* e principi comuni in tema di educazione finanziaria e previdenziale (cfr. *infra* paragrafo 8.3).

Il coordinamento a livello nazionale delle iniziative da realizzare, anche mediante la creazione di strutture operative dedicate, costituisce l'elemento intorno al quale ruota l'insieme delle raccomandazioni formulate dall'OCSE. In tal modo è possibile modulare strumenti e metodi a seconda del *target* di riferimento, avvalendosi dei mezzi di comunicazione disponibili (dai *mass media* a *internet*).

Viene richiamata l'importanza di iniziative educative in ambito previdenziale, valutando positivamente sia l'avvio di specifici programmi sia l'inserimento di percorsi *ad hoc* nel contesto di approcci più integrati. La "cultura previdenziale" costituisce una importante componente della più ampia "cultura finanziaria". La definizione dei contenuti dei programmi di educazione previdenziale risulta determinante; per garantirne l'efficacia si raccomanda di condurre rilevazioni dirette ad accertare il grado di conoscenza finanziaria delle diverse fasce sociali ponendo particolare attenzione alle categorie più svantaggiate.

Seguendo le indicazioni OCSE circa la validità di approcci integrati, in ambito internazionale sono state avviate alcune iniziative di educazione finanziaria particolarmente rappresentative (Stati Uniti, Regno Unito, Irlanda). In tali esperienze la definizione di strategie nazionali viene attuata con il diretto coinvolgimento degli organismi governativi, delle banche centrali, delle autorità di vigilanza, di enti senza scopo di lucro e, in misura crescente, del settore privato. Il coordinamento delle iniziative è affidato a un apposito organismo costituito, in alcuni casi, da una Istituzione di governo, in altri, da un ente appositamente creato.

Si tratta di progetti caratterizzati da un ampio raggio di azione, che si differenziano per gli strumenti utilizzati e per le fasce di pubblico cui si rivolgono. Sono previsti seminari e conferenze nelle scuole e nei luoghi di lavoro; vengono ampiamente utilizzati la rete *internet* e i *media* in generale. Sotto tale profilo, risultano particolarmente significative le esperienze maturate negli Stati Uniti e in ambito comunitario.

Negli Stati Uniti, grazie all'azione della *Financial Literacy and Education Commission*, è stato creato un sito *web* per rendere disponibile materiale di divulgazione

e consentire di accedere a portali di università e istituzioni che gestiscono programmi di educazione finanziaria (www.MyMoney.gov). Di recente è stata ridisegnata la configurazione del sito, semplificandone il linguaggio e includendovi nuovi strumenti, tra cui alcuni motori di calcolo per la pianificazione finanziaria ad uso delle famiglie nonché *links* ad altri siti istituzionali.

In ambito comunitario, la Commissione europea ha promosso e finanziato un progetto di educazione *online* – DOLCETA (*Development of on-line Consumer Educations Tools for Adults*) – che propone moduli informativi relativi a diverse tematiche di interesse per i consumatori, tra cui anche quella delle pensioni, e offre strumenti didattici per docenti e formatori sia nell’ambito scolastico sia in quello della formazione permanente.

Nello scorso mese di maggio, le autorità di vigilanza finanziaria spagnole hanno presentato il sito *web* dedicato all’educazione finanziaria (www.finanzasparatodos.es) che è parte integrante del più ampio programma, approvato dalle istituzioni di governo spagnole nel 2008, rivolto a diffondere la cultura finanziaria tra la popolazione. Esso prevede la realizzazione di iniziative formative nelle scuole e tra i lavoratori, con il coinvolgimento delle istituzioni pubbliche e delle associazioni dei consumatori, in linea con i principi e le raccomandazioni della Commissione europea e dell’OCSE.

Tra le iniziative rivolte alle scuole, si segnala il recente avvio negli Stati Uniti di un programma (*National Financial Capability Challenge*) che è rivolto alla formazione di coloro che diventeranno gli insegnanti di educazione finanziaria nelle scuole superiori. Nei mesi scorsi, i Ministeri del Tesoro e dell’Educazione hanno annunciato i primi risultati, non del tutto entusiasmanti, della verifica condotta tra studenti e docenti delle scuole superiori per valutare l’efficacia delle iniziative avviate alla fine del 2009. Progetti di educazione finanziaria e previdenziale, nei quali particolare attenzione viene posta alle iniziative rivolte agli insegnanti e agli studenti, si stanno diffondendo anche in altri paesi, come ad esempio Polonia e Ungheria.

La particolare attenzione dell’Amministrazione USA riguardo al tema della *financial literacy* si sta concretizzando in una serie di iniziative di sensibilizzazione dell’opinione pubblica tra le quali è da segnalare la proclamazione del mese di aprile 2010 quale mese dedicato all’educazione finanziaria nazionale.

In Italia, da alcuni anni sono state promosse varie iniziative da parte di associazioni di operatori e da singole autorità, in taluni casi anche con l’appoggio del Governo²⁷. Da tali attività emergono indicazioni utili allo sviluppo di strategie educative in tale campo.

²⁷ Si veda ad esempio il programma avviato nelle scuole dal Consorzio Patti Chiari nonché l’analoga iniziativa posta in essere più recentemente dalla Banca d’Italia.

Le nuove necessità in Italia. La diffusione della cultura previdenziale, resa ancora più indispensabile dalla difficile situazione economica, merita grande attenzione. Nel dibattito politico avviato in Parlamento relativamente ad alcuni disegni di legge di iniziativa parlamentare in tema di educazione finanziaria, sembra emergere la consapevolezza della necessità di una specifica analisi dedicata all'ambito previdenziale, che deve essere tenuto presente nel disegnare programmi e modalità per l'avvio di iniziative di educazione finanziaria a carattere nazionale.

L'andamento insoddisfacente delle adesioni alla previdenza complementare registrato nel 2009, pur essendo influenzato dalla crisi, ha ulteriormente evidenziato la necessità di rafforzare le iniziative intraprese. Sono soprattutto i giovani a non aderire nella misura auspicata alla previdenza complementare; ciò nonostante che essi siano i soggetti più direttamente interessati dai cambiamenti strutturali intervenuti nel sistema previdenziale. Per molti di loro la mancata percezione del mutato contesto pensionistico e della conseguente necessità di assumere tempestivamente decisioni volte alla costruzione di una pensione integrativa, si è aggiunta a una situazione di insicurezza derivante dal percorso lavorativo discontinuo e dai connessi problemi di reddito.

Una importante occasione per fornire informazioni a carattere previdenziale è stata offerta dalla introduzione del meccanismo di conferimento del TFR, previsto dal Decreto lgs. 252/2005; la novità ha reso indispensabile un primo intervento informativo attuato con la campagna istituzionale sui principali *mass media* nei sei mesi iniziali di applicazione della legge.

La successiva rilevazione statistica (condotta dalla COVIP in collaborazione con il CENSIS) ha evidenziato come siffatto intervento non avesse sufficientemente intercettato l'ampia platea di riferimento dei lavoratori dipendenti, direttamente interessati dal conferimento del TFR. In tale circostanza, la scarsa competenza finanziaria, la limitata consapevolezza circa il grado di copertura assicurato dalla pensione pubblica e la conoscenza, solo superficiale, del sistema della previdenza complementare, sono emerse come fattori fortemente condizionanti le scelte compiute.

La divulgazione, con mezzi opportuni, delle informazioni di base del sistema pensionistico può favorire la formazione negli individui della coscienza dei bisogni che dovranno essere soddisfatti nelle età avanzate e può stimolare percorsi di approfondimento personale, volti anche all'acquisizione degli elementi fondativi della previdenza complementare. Per tali ragioni è necessario promuovere nei confronti dei cittadini quella che appare come una vera e propria campagna di alfabetizzazione previdenziale.

Vi è un ambito a carattere prettamente informativo cui devono innanzitutto concorrere gli Enti preposti all'erogazione della pensione obbligatoria contribuendo a chiarire quale sarà la rendita pensionistica di ciascuno; ne costituiscono strumenti e modalità opportuni sia la creazione di apposite sezioni a carattere divulgativo nei siti istituzionali, per rendere comprensibili i meccanismi usati nella determinazione della pensione obbligatoria, sia l'invio di un rendiconto personalizzato.

L'azione della COVIP e delle Autorità italiane. L'attività regolamentare della COVIP è stata orientata ad assicurare la trasparenza delle condizioni contrattuali, la confrontabilità delle offerte previdenziali e una informativa esauriente. Tale azione è stata accompagnata dalla messa a punto di strumenti volti a sostenere i percorsi decisionali dell'aderente, quali l'ISC e il progetto esemplificativo, dapprima solo standardizzato e ora personalizzato e diffuso obbligatoriamente dalle forme previdenziali ai propri iscritti.

La COVIP si sta anche impegnando per accrescere l'informazione a contenuto previdenziale. Nella riorganizzazione del sito istituzionale, è stata prevista una sezione a carattere informativo/educativo per spiegare i presupposti fondativi nonché cosa è e come funziona la previdenza complementare. Un primo passo è quello di far comprendere, con un linguaggio semplice, per quali ragioni e di quanto il livello iniziale della pensione di base potrà essere inferiore a quello dell'ultima retribuzione percepita. Il passo successivo è rappresentato dall'invito a compiere un percorso di autovalutazione per prefigurare quali potranno essere le proprie esigenze di reddito in età anziana considerando le informazioni già disponibili al momento della valutazione: per esempio se si ha una casa di proprietà, o se si hanno altre entrate oltre alla propria retribuzione.

Inoltre, la COVIP ha iniziato un percorso di lavoro comune con le associazioni rappresentative degli operatori coinvolti nella previdenza complementare, volto alla realizzazione di campagne di educazione previdenziale. Sono stati individuati due gruppi di destinatari verso i quali indirizzare gli sforzi: il primo rappresentato dal mondo del lavoro; il secondo dalle generazioni più giovani per le quali devono essere previsti interventi da inserire nel percorso di istruzione scolastica. L'attività potrà anche sfruttare le possibili sinergie con le iniziative di educazione finanziaria già in essere e con quelle che, coordinate a livello nazionale, potranno avviarsi nel prossimo futuro. Si ritiene, infatti, che l'accrescimento delle conoscenze finanziarie costituisca un obiettivo rilevante anche per gli aspetti che riguardano la previdenza complementare.

Nei primi mesi del 2010 è stata anche firmata una intesa tra cinque Autorità indipendenti (Banca d'Italia, CONSOB, ISVAP, COVIP, AGCM) in tema di educazione finanziaria; un documento di principi comuni costituisce la base di una strategia nazionale volta a realizzare iniziative di educazione finanziaria e previdenziale. La creazione di un portale *web* unico tra le stesse Autorità rappresenta il primo passo di rilievo. Esso faciliterà percorsi autonomi di apprendimento su temi quali il risparmio gestito, il credito, il risparmio a fini previdenziali, i prodotti assicurativi.

Il ruolo degli stakeholders. Nell'approccio suggerito dall'OCSE, l'azione dei governi e delle singole istituzioni pubbliche, l'iniziativa delle parti sociali e, in generale, di tutti gli *stakeholders* sono determinanti.

I fondi pensione hanno un ruolo importante ai fini della crescita della fiducia degli aderenti nei confronti della previdenza complementare; non va sottovalutata l'importanza dell'impegno posto nel rafforzare qualitativamente il rapporto personale

con gli iscritti e nel fornire ai possibili partecipanti informazioni comprensibili, utili a valutare la convenienza delle operazioni proposte e la correttezza di chi le propone.

Anche le iniziative in corso – a cura di università, associazioni di categoria, centri di ricerca – finalizzate alla formazione di gestori preparati e le azioni per una corretta formazione delle reti di vendita, curate dagli enti interessati alla previdenza complementare, possono accrescere il potenziale di “produzione” della conoscenza in tema previdenziale.

3. Gli aspetti normativi e regolamentari

3.1 Le modifiche della normativa primaria e secondaria

Nel corso del 2009 non sono intervenute novità legislative di particolare rilievo in tema di previdenza complementare. Vi sono, tuttavia, profili di interesse riconducibili a fonti normative primarie che indirettamente concorrono a favorire l'adesione alle forme pensionistiche complementari. Vengono di seguito illustrate anche le principali iniziative di normazione secondaria adottate dalla COVIP.

Misure compensative per i datori di lavoro. Dal 1° gennaio 2009 risulta incrementata, rispetto al 2008, la misura compensativa per i datori di lavoro che versano il TFR alle forme pensionistiche complementari o al Fondo di Tesoreria INPS, prevista dall'art. 8 del Decreto legge 203/2005, sostituito dall'art. 1 della Legge 296/2006.

La norma riconosce ai datori di lavoro l'esonero dal versamento dei contributi sociali dovuti alla "*Gestione prestazioni temporanee ai lavoratori dipendenti*", secondo determinate misure percentuali che aumentano di anno in anno (da un'aliquota iniziale dello 0,19 per cento per il 2008 si è passati allo 0,21 per il 2009. Ulteriori incrementi sono previsti per gli anni successivi). L'esonero contributivo compete in misura proporzionale alle quote di TFR destinate, per ciascun lavoratore, alla previdenza complementare o al Fondo di Tesoreria INPS.

Previdenza complementare dei pubblici dipendenti. Il Decreto legge 207/2008 ha precisato che lo stanziamento relativo all'anno 2009 delle risorse, di cui all'art. 74, comma 1 della Legge 388/2000, destinate alla previdenza complementare dei pubblici dipendenti e poste a carico del bilancio dello Stato, possono essere utilizzate anche per il finanziamento delle spese di avvio dei fondi di previdenza complementare dei dipendenti delle amministrazioni pubbliche.

Di fatto, nessuna nuova iniziativa di previdenza complementare rivolta a pubblici dipendenti è stata sin qui portata all'attenzione della COVIP per l'avvio del procedimento di autorizzazione all'esercizio dell'attività. L'unico fondo pensione

negoziante operante a livello nazionale in tale ambito resta, pertanto, il fondo pensione ESPERO.

Fondo di garanzia di cui all'art. 5 del Decreto lgs. 80/1992. Nel corso del 2009 l'INPS ha provveduto a definire e rendere pubblica la modulistica utile per l'attivazione del Fondo di garanzia contro il rischio derivante dall'omesso o insufficiente versamento da parte del datore di lavoro insolvente dei contributi dovuti alle forme di previdenza complementare, ivi comprese le quote di TFR. Sono state, così, completate le indicazioni operative già fornite con la Circolare del 22 febbraio 2008. I moduli, unitamente alla disciplina di funzionamento del Fondo contenuta nella relativa Circolare, sono resi disponibili agli interessati anche sul sito *web* della COVIP.

L'intervento del Fondo può essere chiesto al verificarsi delle seguenti situazioni: insolvenza del datore di lavoro collegata a procedure concorsuali a condizione che il credito sia stato accertato; insolvenza accertata giudizialmente, a esito della quale il credito sia rimasto in tutto o in parte insoddisfatto, nel caso in cui il datore di lavoro non sia assoggettabile a procedura concorsuale. La garanzia opera a condizione che il lavoratore sia iscritto a una forma di previdenza complementare e abbia posto fine al rapporto di lavoro con il datore di lavoro insolvente.

In linea con la Circolare, la modulistica conferma che il soggetto legittimato all'attivazione della garanzia è l'iscritto e che i contributi omessi sono corrisposti dal Fondo direttamente alla forma pensionistica complementare.

Disposizioni in materia di organismo di sorveglianza dei fondi pensione aperti. Con Deliberazione del 28 ottobre 2009, la COVIP ha approvato un nuovo testo dell'Allegato n. 2 allo Schema di regolamento dei fondi pensione aperti, avente ad oggetto le disposizioni per l'istituzione e il funzionamento dell'organismo di sorveglianza. L'adozione di detto provvedimento è stata accompagnata da una relazione illustrativa volta a fornire chiarimenti di dettaglio circa le nuove disposizioni introdotte.

La revisione si è resa necessaria alla luce dell'art. 5, comma 4 del Decreto lgs. 252/2005 (di seguito Decreto), che ha previsto l'integrazione, dopo il primo biennio di attività, dell'organismo di sorveglianza con rappresentanti dei lavoratori aderenti su base collettiva, in caso di adesioni collettive che comportino l'iscrizione di almeno 500 dipendenti di una medesima azienda o di un medesimo gruppo.

Nella definizione dei compiti dell'organismo di sorveglianza è stata considerata l'esigenza di temperare la funzione di rappresentanza degli interessi degli aderenti con quella di verifica che l'amministrazione e la gestione del fondo avvengano nell'esclusivo interesse degli stessi; funzioni entrambe previste dall'art. 5, comma 6 del Decreto. L'ambito di attività dell'organismo è stato definito in modo che, nel sostanziale rispetto delle previsioni legislative, ne venga assicurata una corretta e utile integrazione nel modello di governo dei fondi pensione aperti, anche tenendo conto degli altri organi e funzioni che ne caratterizzano la *governance*.

Circa la composizione dell'organismo è stato previsto – nel rispetto di quanto stabilito nel Decreto – che lo stesso sia composto da due membri effettivi designati dalla società che esercita l'attività del fondo pensione e che sia integrato, in presenza di adesioni collettive che abbiano comportato l'iscrizione di almeno 500 lavoratori appartenenti ad una singola azienda o gruppo, con la nomina di ulteriori due componenti per ciascuna azienda o gruppo, uno in rappresentanza dell'azienda o gruppo e l'altro in rappresentanza dei lavoratori.

Al fine di garantire la corretta funzionalità dell'organismo, che potrebbe risultare difficoltosa laddove il numero dei componenti risultasse particolarmente elevato, è stata fissata in 12 unità la soglia massima complessiva dei componenti, comprensiva sia dei soggetti designati dalla società, sia di quelli nominati dalle collettività aziendali o di gruppo.

Per il calcolo della soglia che dà diritto alla nomina dei rappresentanti si deve avere riguardo al numero complessivo di lavoratori dell'azienda iscritti al fondo. In presenza, invece, di un accordo collettivo relativo a un unico gruppo di aziende, si considera il numero complessivo di lavoratori delle aziende del gruppo iscritti al fondo. La nozione di gruppo è stata, così, correlata alla definizione contenuta nell'accordo collettivo di adesione.

Qualora il numero di aziende o gruppi potenzialmente interessati alla nomina sia tale da comportare il superamento della soglia massima, si è ritenuto che si debba dare preminenza alle aziende con il maggior numero di aderenti. Per contro, laddove il numero delle collettività aventi diritto alla nomina non comporti il raggiungimento del numero massimo di componenti, è stata prevista la facoltà per la società istituttrice del fondo di invitare alla designazione ulteriori collettività, individuando il criterio di selezione.

Le regole in tema di designazione, revoca e decadenza dei rappresentanti delle aziende e dei lavoratori sono state rimesse all'autonomia delle collettività di riferimento.

In assenza di prescrizioni di legge e al fine di favorire quanto più possibile la partecipazione delle collettività deputate a definire la composizione dell'organismo, si è ritenuto opportuno che le procedure siano decise in autonomia da ciascuna delle collettività interessate, le quali possono individuare il metodo considerato più idoneo (come, ad esempio, l'individuazione, negli stessi accordi collettivi di adesione al fondo, del metodo elettivo o l'attribuzione del diritto di designazione alle organizzazioni sindacali firmatarie degli accordi medesimi ovvero eventuali diversi criteri).

Si è, inoltre, reputato utile lasciare alle collettività di riferimento ampia autonomia anche per la determinazione della remunerazione dei loro rappresentanti, considerata la molteplicità di situazioni lavorative nelle quali i soggetti designati possono trovarsi a operare. I compensi eventualmente riconosciuti ai rappresentanti delle collettività non possono gravare sulla società istituttrice o sul fondo, mentre compete alla società

istitutrice del fondo provvedere alla remunerazione dei membri dell'organismo dalla stessa prescelti.

E' stato, infine, chiarito che la nomina dei componenti espressione delle collettività degli aderenti è da intendersi integralmente rimessa a soggetti terzi rispetto alla società istitutrice del fondo pensione aperto. Quest'ultima è, comunque, tenuta ad agevolare la nomina provvedendo a tutte quelle attività necessarie all'individuazione dei soggetti interessati, alla sollecitazione delle designazioni, alla verifica dei requisiti di onorabilità e professionalità e alla messa a disposizione dei locali per le riunioni. Si è anche precisato che, in caso di mancata designazione o di indicazione di soggetti privi dei necessari requisiti, l'organismo è da intendersi costituito anche soltanto dai componenti designati dal soggetto istitutore del fondo pensione aperto.

Nell'ottica di consentire il tempestivo svolgimento, da parte delle collettività interessate, delle operazioni necessarie alla nomina dei componenti in rappresentanza delle aziende e dei gruppi sono state definite specifiche scadenze entro cui la società istitutrice del fondo pensione aperto deve invitare le aziende o i gruppi interessati a procedere alla nomina e le stesse aziende o gruppi devono comunicare i nominativi di rispettiva competenza. E' stato, inoltre, posto in capo al consiglio di amministrazione della società istitutrice del fondo pensione aperto l'obbligo di effettuare, sulla scorta della documentazione trasmessa dalle aziende o dalle società capogruppo, la verifica dei requisiti di onorabilità e professionalità anche dei componenti nominati in rappresentanza delle collettività di aderenti.

La durata in carica dei componenti dell'organismo così formato è stata fissata in tre anni con scadenza contestuale, precisando che nel corso del triennio non si tiene conto, ai fini dell'integrazione o modifica della composizione dell'organismo, del fatto che nuove aziende abbiano superato la soglia minima dei 500 aderenti, oppure dell'intervenuto decremento del numero di iscritti. Nel caso di cessazione, nel corso del mandato, di uno o più componenti, la sostituzione dovrà avvenire nell'ambito della collettività che ha nominato il componente cessato, secondo i criteri dalla stessa definiti.

Le società istitutrici dei fondi pensione aperti sono state, infine, chiamate a valutare con attenzione, in sede di nomina dei componenti di propria competenza, l'impegno complessivamente gravante su ciascun soggetto, tenuto conto anche degli altri incarichi da questo assunti, al fine di meglio perseguire l'adeguato ed efficace svolgimento dell'attività affidata. La verifica va effettuata al momento di ciascuna nomina, anche successivamente all'adeguamento di che trattasi. Le conseguenti valutazioni dei competenti organi di amministrazione dovranno risultare nel verbale della riunione in cui si è proceduto alla nomina.

Disposizioni in materia di comunicazioni agli iscritti. In data 23 novembre 2009 la COVIP ha sottoposto alla procedura di pubblica consultazione il documento recante "Disposizioni in materia di comunicazioni agli iscritti" (di seguito Disposizioni) con il quale ha inteso rivedere l'assetto complessivo delle previsioni in materia di trasparenza dei fondi pensione nei rapporti con gli iscritti, in sostituzione di quelle contenute nella

Deliberazione COVIP del 10 febbraio 1999, relativa ai fondi pensione negoziali e aperti, e nelle Circolari del 22 gennaio 2008 e del 24 febbraio 2009, relative ai PIP.

La revisione, necessitata dalle novità legislative che nel tempo hanno interessato la materia, ha rappresentato l'occasione per mettere a frutto l'esperienza maturata nel corso degli anni, per affrontare problemi sorti nella pratica e analizzati nell'attività di vigilanza, per riordinare provvedimenti e istruzioni emanati nel tempo e recepire talune esigenze espresse dagli operatori e dalle associazioni di categoria. In tale contesto si inquadrano le scelte di intervento operate nel nuovo documento per ciò che concerne l'ambito di applicazione, nonché la tipologia, la struttura e il contenuto delle diverse informative da fornire agli aderenti.

Circa il metodo di intervento seguito, si è inteso mettere a disposizione dell'aderente una serie di strumenti informativi, il più possibile snelli, chiari e trasparenti. La prima parte del documento contiene le istruzioni relative alla Comunicazione periodica da trasmettere agli aderenti e il relativo Schema. La seconda parte delle Disposizioni è del tutto innovativa e risponde all'esigenza di dettare regole uniformi in ordine alle informazioni da rendere agli interessati nei casi di erogazione di prestazioni previsti dalla normativa, così da evitare comportamenti di scarsa trasparenza da parte delle forme pensionistiche nei rapporti con gli iscritti.

In relazione agli obiettivi specifici di ciascuna tipologia di comunicazione, sono state, pertanto, valutate le informazioni che devono essere fornite e la relativa rappresentazione, così da perseguire un duplice obiettivo: offrire agli interessati un quadro chiaro di riferimento mettendo a loro disposizione informazioni essenziali, puntuali, ordinate e che non risultino, per il loro contenuto, di difficile comprensione; evitare un eccesso di informativa che possa tradursi in scarsa trasparenza, oltre che in un inutile aggravio di costi a carico delle forme pensionistiche complementari.

La struttura e il contenuto della Comunicazione periodica sono stati rivisitati al fine di migliorare la funzionalità del documento rispetto allo scopo di maggiore trasparenza che vuole perseguire. In tale ottica si inquadrano le scelte relative all'ordine delle parti di cui è composta la Comunicazione (parte prima: dati relativi alla posizione individuale; parte seconda: informazioni generali) e, all'interno di ciascuna parte, le scelte concernenti la selezione, l'ordine e le modalità di rappresentazione delle informazioni. Il tutto è stato considerato in modo da agevolarne la lettura e facilitarne il controllo da parte dei destinatari.

Per quanto riguarda gli adempimenti ai quali la Comunicazione periodica è soggetta, si è ritenuto di introdurre la possibilità che, su richiesta dell'aderente, essa venga inviata anche solo mediante posta elettronica. La novità è stata prevista in accoglimento delle esigenze di contenimento dei costi manifestate dagli operatori.

Circa l'informativa da rendere agli interessati nei casi di erogazione di prestazioni, è stato delineato uno Schema di prospetto che ha la funzione di mettere a disposizione dell'interessato tutti gli elementi utili per ricostruire la determinazione dell'importo

liquidato o trasferito, a partire dalle informazioni riportate nell'ultima comunicazione periodica ricevuta ovvero, se successiva, dalla data di iscrizione alla forma pensionistica.

Nei casi che comportano la cessazione del rapporto di partecipazione alla forma pensionistica, è stato previsto che all'interessato sia anche fornita la rendicontazione analitica della sua situazione personale con riferimento al periodo non compreso in precedenti comunicazioni periodiche. Per le ipotesi di erogazione di anticipazioni e riscatti parziali, si è, invece, ritenuto superfluo siffatto grado di analiticità, posto che l'aderente, rimanendo iscritto alla forma pensionistica, riceverà le informazioni nella successiva comunicazione periodica.

Dall'esame delle osservazioni pervenute sul documento diffuso per la pubblica consultazione si è rilevato che la maggior parte degli operatori, direttamente o per il tramite delle associazioni di categoria, ha posto all'attenzione della COVIP la sussistenza di problematiche operative che avrebbero reso difficoltoso il rispetto delle nuove disposizioni per la redazione della Comunicazione periodica relativa all'anno 2009.

Prendendo atto delle prospettate difficoltà, la COVIP, con lettera circolare del 1° febbraio 2010, ha accolto la richiesta di rinvio dell'entrata in vigore delle nuove disposizioni, confermando, per la redazione della Comunicazione periodica per l'anno 2009, le istruzioni contenute nella Deliberazione dell'11 febbraio 1999 e, per i PIP, il contenuto della Comunicazione del 22 gennaio 2008, nel rispetto delle tempistiche ivi previste.

Regolamento di attuazione dell'articolo 23 della legge n. 262 del 28 dicembre 2005 concernente i procedimenti per l'adozione di atti di regolazione. In data 27 novembre 2009 è stato diffuso lo Schema di regolamento di attuazione dell'art. 23 della Legge 262/2005, che detta i principi ai quali la COVIP e altre autorità di vigilanza devono attenersi per l'adozione dei provvedimenti di natura regolamentare o di contenuto generale, esclusi quelli attinenti all'organizzazione interna.

La norma citata prevede, in particolare, che le autorità si dotino di procedure di consultazione, così da assicurare il coinvolgimento dei soggetti interessati, acquisire utili elementi di informazione circa le possibili opzioni regolatorie, valutare le conseguenze della regolamentazione e definire le scelte più adeguate nel rispetto del principio di proporzionalità, in funzione degli obiettivi perseguiti. La disciplina delle modalità organizzative e procedurali di attuazione di detti principi è rimessa all'autonomia delle singole autorità, le quali vi provvedono mediante propri regolamenti.

Lo Schema di regolamento sottoposto a consultazione definisce le varie fasi in cui si articola il processo per l'adozione degli atti di regolazione di competenza della COVIP e i meccanismi di partecipazione allo stesso da parte dei soggetti interessati. Detto Schema non si limita a dare attuazione alle previsioni normative, ma intende

assicurare un più elevato livello di trasparenza delle iniziative COVIP di regolazione e una più ampia consultazione dei soggetti interessati, in un'ottica di massima collaborazione e condivisione delle scelte che si intendono adottare.

A questi obiettivi è preordinata la previsione di procedure di pubblica consultazione aperte a tutti coloro che intendono fornire il proprio utile contributo. È previsto che la consultazione sia, di norma, effettuata in forma pubblica, mediante pubblicazione sul sito *web* della COVIP e comunicazione agli organismi rappresentativi dei soggetti vigilati interessati dall'atto, agli organismi rappresentativi dei consumatori ed eventualmente agli organismi rappresentativi dei prestatori di servizi finanziari. Ciò in sostanziale conformità alla prassi già da tempo adottata al riguardo.

La pubblica consultazione si è conclusa nel mese di gennaio del corrente anno. E' in corso di predisposizione la versione finale del provvedimento.

Regolamento sulle procedure relative all'autorizzazione all'esercizio dell'attività delle forme pensionistiche complementari, alle modifiche degli statuti e regolamenti, al riconoscimento della personalità giuridica, alle operazioni di fusione e cessione e all'attività transfrontaliera. Il 5 marzo 2010 è stato sottoposto alla procedura di pubblica consultazione lo Schema di regolamento con il quale si è inteso aggiornare le disposizioni COVIP in materia di autorizzazione all'esercizio dell'attività delle forme pensionistiche complementari e di approvazione delle modifiche statutarie e regolamentari, nonché completare il quadro delle disposizioni COVIP con riguardo ad alcuni profili, quale quelli delle fusioni e cessioni o delle attività transfrontaliere.

Lo Schema di regolamento è suddiviso in sezioni distinte, nelle quali sono raggruppate per ciascuna tipologia di forma previdenziale (fondi negoziali, aperti, PIP e preesistenti) le procedure di rispettivo interesse. Ciò consente di rendere di immediata percezione, in un'ottica di massima trasparenza, i procedimenti applicabili a ciascuna tipologia e di tener in debito conto le peculiarità di ciascuna di esse.

I principi alla base del nuovo Regolamento sono i medesimi che hanno ispirato il processo di semplificazione iniziato nel 2003 ed illustrati nel Documento COVIP intitolato "L'evoluzione dell'attività di vigilanza e la semplificazione amministrativa", approvato in data 4 dicembre 2003, che ha accompagnato l'uscita dei Regolamenti in materia di modifiche statutarie e regolamentari dei fondi pensione.

L'ottica perseguita è sempre quella di far evolvere il concreto esercizio dell'attività di vigilanza da un'attività basata prevalentemente su controlli di tipo documentale in direzione di un'attività incentrata sull'analisi dell'operatività e della struttura organizzativa dei soggetti vigilati. Elemento essenziale di tale strategia è la semplificazione dell'attività di tipo meramente amministrativo, consistente nell'approvazione formale di specifici atti, con il fine da una parte di liberare risorse interne per il potenziamento dell'attività di vigilanza sugli aspetti sostanziali della gestione, dall'altra di responsabilizzare maggiormente gli organi dei fondi.

La procedura di pubblica consultazione si è conclusa il 30 aprile del corrente anno. E' in corso di predisposizione la versione finale del provvedimento.

3.2. Gli interventi interpretativi

L'attività di analisi e interpretazione della normativa da parte della Commissione si è realizzata attraverso numerosi interventi sia di carattere generale sia di risposta a singoli quesiti. Tale attività è risultata funzionale ad assicurare omogeneità e correttezza dei comportamenti nell'interesse degli iscritti e del buon funzionamento del sistema di previdenza complementare.

Particolare rilievo nella redazione dei documenti interpretativi è stato attribuito alla finalità di favorire il processo di accumulazione del risparmio presso le forme pensionistiche complementari, attraverso la corretta individuazione delle ipotesi che legittimano il riscatto della posizione e il conseguimento delle anticipazioni. In tale ottica è stata anche valutata positivamente la possibilità di incrementare i flussi contributivi attraverso versamenti aggiuntivi. Nel contempo, si è inteso valorizzare le ipotesi che legittimano il trasferimento della posizione, considerato il principio di libera circolazione dei lavoratori all'interno del sistema di previdenza complementare. In funzione del puntuale rispetto della normativa di riferimento sono stati, inoltre, forniti chiarimenti in merito alle modalità con le quali effettuare il controllo dei limiti in caso di investimento in parti di OICVM.

Orientamenti interpretativi in materia di riscatto della posizione individuale ex articolo 14, comma 5, del decreto legislativo n. 252/2005 (di seguito: Decreto). Con Deliberazione del 17 settembre 2009 la Commissione ha dato idonea diffusione alla linea espressa in una risposta a un quesito riguardante un'operazione di trasferimento di ramo d'azienda assistita dalla pattuizione, formalizzata in apposito accordo collettivo, dell'impegno del nuovo datore di lavoro a continuare la contribuzione alle forme pensionistiche collettive d'iscrizione dei lavoratori, ancorché il datore stesso non rientri nel novero di aziende di riferimento delle stesse.

L'elemento caratterizzante l'operazione esaminata era l'avvenuta sottoscrizione di un accordo collettivo idoneo a garantire assoluta continuità nella partecipazione degli iscritti ai fondi pensione di originaria appartenenza, a cui si accompagnava la disponibilità dei fondi pensione a consentire la prosecuzione dei flussi contributivi da parte di un datore di lavoro non compreso nel rispettivo perimetro di applicazione.

In siffatte situazioni, secondo la Commissione, non può ritenersi realizzata una “perdita dei requisiti di partecipazione” e non possono attivarsi quelle clausole statutarie che, a fronte di detta perdita, consentono, tra l’altro, il trasferimento e il riscatto.

In tal modo si è precisato che per qualificare le situazioni di perdita dei requisiti di partecipazione vanno esaminati non soltanto i profili formali (coincidenza o meno del fondo originario con quello di riferimento della nuova azienda per tutti i suoi lavoratori) ma anche i profili di carattere sostanziale (mantenimento o meno delle condizioni di partecipazione dell’iscritto, anche e soprattutto sotto il profilo dei flussi contributivi, al fondo di originaria appartenenza).

Proprio dal punto di vista sostanziale si è rilevato come, nel caso esaminato, nulla cambi per i soggetti iscritti ad una forma pensionistica collettiva, i quali possono proseguire, senza soluzione di continuità, la propria partecipazione attiva al fondo di appartenenza, non trovandosi, di conseguenza, nella condizione di poter esercitare le opzioni statutarie previste per le situazioni di “perdita dei requisiti di partecipazione”.

La soluzione interpretativa indicata è apparsa quella maggiormente rispondente allo spirito della vigente normativa in materia di previdenza complementare, diretta a promuovere l’accumulo di risorse per finalità previdenziali e a delimitare le ipotesi di possibile uscita dal sistema, prevedendo il riscatto come rimedio eccezionale a fronte di situazioni particolari e circoscritte.

Cessione del quinto dello stipendio – modalità di gestione delle richieste di riscatto presentate dalle società finanziarie. Con lettera circolare del 23 ottobre 2009, la Commissione ha fornito indicazioni in merito ai comportamenti che le forme pensionistiche complementari devono tenere a seguito della richiesta di liquidazione della posizione individuale presentata, da parte di enti che erogano finanziamenti, sulla base di una delega al riscatto rilasciata dal lavoratore.

Oggetto del documento sono i contratti di finanziamento assistiti da una garanzia a valere tra l’altro sulle prestazioni di previdenza complementare, attivabile da parte della società finanziaria in caso di cessazione del rapporto di lavoro dell’iscritto prima del termine dell’ammortamento del mutuo. In questi casi, laddove l’iscritto abbia rilasciato alla finanziaria anche una delega al riscatto, sarà la società finanziaria stessa a chiedere la liquidazione della posizione individuale al verificarsi di una situazione che dà diritto al riscatto secondo la disciplina propria della forma pensionistica complementare.

Si è peraltro tenuto conto del fatto che, al momento in cui la società finanziaria esercita i diritti connessi alla delega, l’iscritto potrebbe non avere un interesse concreto alla liquidazione anche di quella parte di posizione che dovesse eccedere successivamente al pagamento del debito pendente verso la società. In tal caso viene in rilievo l’esigenza di evitare che la delega al riscatto, funzionale ad estinguere il debito con la società finanziaria, finisca in automatico per travolgere anche la parte di posizione individuale non necessaria a tale scopo.

Al fine di tutelare l'interesse dell'iscritto a mantenere la porzione residua della posizione individuale presso la forma pensionistica complementare, si è ritenuto necessario che i fondi pensione, ricevuta la richiesta di riscatto da parte della finanziaria e conosciuto l'importo alla stessa dovuto, chiedano tempestivamente all'iscritto, con apposita comunicazione, di manifestare la propria volontà rispetto alla posizione residua precisando che in difetto di comunicazione la posizione sarà mantenuta in essere presso la forma pensionistica complementare.

L'adempimento di cui sopra risulta diretto a limitare, per quanto possibile, il riscatto solo ai casi in cui sussista un'effettiva e attuale volontà dell'aderente, considerato anche che nel lasso di tempo intercorso tra il rilascio della delega al riscatto e la sua attivazione potrebbero essere mutati gli interessi dell'aderente stesso.

Ulteriori chiarimenti in materia di cessione del quinto sono stati forniti in risposta a uno specifico quesito. La prima questione esaminata ha riguardato il caso in cui, a seguito dell'esercizio da parte dell'aderente del diritto al riscatto della posizione individuale, il relativo importo sia stato erogato dal fondo all'ente mutuante, a parziale soddisfazione del credito residuo. A tale proposito, è stato chiesto se la notifica del contratto di finanziamento espliciti effetti – e se quindi permanga l'obbligazione nei confronti della società mutuante – anche con riferimento alla posizione individuale aperta in seguito dal medesimo lavoratore, per effetto di una successiva adesione attivata in virtù di un nuovo rapporto di lavoro.

Sul punto la Commissione ha rilevato che la problematica relativa all'efficacia della cessione dei crediti notificata al fondo deve essere risolta, di volta in volta, avuto riguardo alle disposizioni contenute nel singolo contratto di finanziamento, la cui analisi e conseguente valutazione delle obbligazioni che ne scaturiscono sono da intendersi rimesse alle forme pensionistiche complementari.

Si è, in ogni caso, evidenziato che nei contratti di finanziamento garantiti mediante cessione del quinto dello stipendio o del TFR, la cessione del credito è strettamente correlata ad un determinato rapporto di lavoro. Il lavoratore usufruisce di un finanziamento cedendo il proprio futuro credito retributivo nei confronti del datore di lavoro alla società finanziaria. Tale legame si estende, di norma, anche all'obbligazione accessoria inerente la cessione dei crediti vantati nei confronti della forma pensionistica complementare.

Laddove, dunque, il contratto correli alla cessazione del rapporto di lavoro, oggetto della cessione notificata, l'obbligazione del fondo al pagamento alla mutuante delle somme eventualmente liquidate a titolo di riscatto, la cessione in garanzia è da intendersi circoscritta alla posizione accumulata presso il fondo in ragione di quel determinato rapporto di lavoro.

La notifica di un contratto di finanziamento contro cessione di quote di stipendio e del TFR, collegato ad un determinato rapporto di lavoro, riguarda quindi le somme

dovute dal fondo con riferimento alla sola posizione accesa presso lo stesso in virtù del medesimo rapporto di lavoro. Gli effetti di tale notifica non possono perciò estendersi alle prestazioni maturate a seguito di una nuova adesione che trovi titolo in un successivo e diverso rapporto di lavoro.

Altra questione posta sul tema riguarda l'ipotesi in cui, in fase di liquidazione della prestazione, la società mutuante non fornisca indicazioni utili per effettuare il pagamento (ad esempio, stato della situazione debitoria dell'iscritto, coordinate bancarie, ecc.), nonostante le richieste inviate dal fondo. Riguardo a tale profilo, la Commissione ha fatto presente che il diritto di credito permane in capo all'ente mutuante finché non si estingue a seguito del decorso del termine di prescrizione. Fintanto che il diritto non si è prescritto occorre che i fondi adottino ogni opportuna iniziativa al fine di acquisire il benessere della società finanziaria al pagamento della prestazione all'aderente o, comunque, di conoscere l'effettivo importo del debito residuo.

Ulteriori risposte a quesiti. Chiarimenti sono stati forniti in merito alla disciplina del *riscatto per premorienza*. Il quesito esaminato era relativo all'individuazione del soggetto legittimato a esercitare il diritto di riscatto per premorienza ai sensi dell'art. 14, comma 3 del Decreto nel caso in cui non sia stato designato un beneficiario e gli eredi abbiano rinunciato all'eredità.

La Commissione ha preliminarmente richiamato i propri Orientamenti del 14 luglio 2008 nei quali ha chiarito che il diritto alla posizione individuale da riscattare, in caso di premorienza, è da intendersi acquisito a titolo proprio e non già a titolo di successione e che tale qualificazione riguarda tutti coloro che sono legittimati ad esercitare tale diritto, siano essi i soggetti designati o gli eredi dell'iscritto.

Alla luce di tali considerazioni, si è rilevato che la rinuncia all'eredità non comporta automaticamente la rinuncia all'esercizio della facoltà di riscattare la posizione di previdenza complementare dell'aderente, in quanto la rinuncia attiene unicamente al rapporto di natura successoria determinato dalla morte del *de cuius*, mentre il diritto al riscatto per premorienza è autonomo e non derivato da quello dell'iscritto.

L'indicazione, contenuta nell'art. 14, comma 3 del Decreto, degli eredi quali soggetti legittimati a riscattare la posizione dell'iscritto in mancanza di designati, non vale, dunque, a richiamare le regole della successione ereditaria; tale norma concreta una mera indicazione del criterio per la individuazione dei beneficiari.

Familiari fiscalmente a carico. La Commissione è poi intervenuta in merito alla sorte delle adesioni dei familiari fiscalmente a carico di soggetti iscritti ad un fondo pensione negoziale, nel caso in cui venga meno, per una delle ragioni consentite dal sistema, il rapporto tra il fondo e l'iscritto.

Al riguardo, si è preliminarmente ricordato che già nelle Direttive COVIP del 28 giugno 2006 è stato precisato che i soggetti fiscalmente a carico, di cui all'art. 12 del testo unico delle imposte sui redditi (DPR 917/1986), hanno titolo di aderire sia alle forme individuali sia alle forme collettive. Quanto a quest'ultime, in quella sede è stato anche chiarito che l'inclusione nella platea di riferimento dei familiari a carico deve essere necessariamente prevista dallo statuto del fondo pensione, trattandosi di previsione eventuale, rimessa alla discrezionalità dello stesso.

Ciò premesso, si è espresso l'avviso che la correlazione tra adesione del lavoratore e adesione del suo familiare a carico, sussistente nella fase iniziale di instaurazione del rapporto, non comporta necessariamente la caducazione dell'iscrizione al fondo del soggetto fiscalmente a carico quando venga meno quella inerente all'iscritto principale, in quanto l'iscrizione del familiare, una volta attivata, assume una propria e distinta autonomia.

Si è, quindi, ritenuto che debba essere consentito il mantenimento presso il fondo pensione della posizione individuale maturata dal familiare a carico, anche in assenza di contribuzione, ancorché il lavoratore di riferimento cessi di aderire al fondo stesso.

Anticipazione per acquisto della prima casa di abitazione. Altro argomento trattato è quello dell'anticipazione di cui all'art. 11, comma 7, lett. b) del Decreto, frequentemente oggetto di richieste di chiarimenti da parte degli operatori del settore.

Un primo quesito ha riguardato l'ammissibilità del conseguimento di anticipazione per acquisto della prima casa da parte di un iscritto, già titolare di un immobile in comproprietà con la moglie, in caso di separazione e assegnazione della casa familiare all'altro coniuge.

In proposito si è osservato che l'assegnazione della casa coniugale non sottrae la titolarità del diritto di proprietà al coniuge non assegnatario, né sottrae il diritto di godimento in via definitiva, in quanto opera il principio generale di modificabilità in ogni tempo del provvedimento di assegnazione della casa coniugale per fatti sopravvenuti. La natura giuridica e la funzione del provvedimento di assegnazione della casa coniugale confermano la permanenza del diritto di proprietà dell'immobile in capo al coniuge non assegnatario.

In base a tali considerazioni, la richiesta di anticipazione per acquisto prima casa per sé, da parte del coniuge già comproprietario di immobile adibito a dimora familiare, assegnato in godimento all'altro coniuge comproprietario, non è stata ritenuta conforme alla previsione normativa di cui all'art. 11, comma 7, lett. b) del Decreto.

Altro quesito sullo stesso tema ha riguardato la possibilità di conseguire l'anticipazione per l'acquisto della proprietà superficiale, per un certo numero di anni, di un appartamento posto in un fabbricato realizzato su un terreno inserito in un Piano per l'edilizia economica popolare. In proposito occorre chiarire se la nozione di acquisto della prima casa di abitazione prevista dal citato art. 11, comma 7, comprenda

solo l'ipotesi tradizionale di acquisto della piena proprietà, caratterizzata dall'assenza di limiti temporali e, quindi, dalla perpetuità della relativa appartenenza, ovvero anche la diversa ipotesi di acquisto della proprietà superficiaria.

A tal fine si è rilevato che per proprietà superficiaria si intende la proprietà della costruzione già realizzata su un terreno di proprietà di terzi. In tale ipotesi l'acquirente, acquista un *quid pluris* rispetto al diritto di superficie, in quanto, essendo già realizzata la costruzione, diviene direttamente proprietario della stessa, pur non essendo proprietario del suolo. Nonostante il suo carattere parziale e temporaneo, la proprietà superficiaria presenta, quindi, la stessa natura giuridica del diritto di proprietà ed è, dunque, assoggettata alla medesima disciplina giuridica. Il titolare di tale diritto è, infatti, proprietario dell'immobile fino alla scadenza.

Considerata la formulazione dell'art. 11, comma 7, lett. b) del Decreto, la Commissione ha quindi espresso l'avviso che l'anticipazione della posizione individuale possa essere riconosciuta per l'acquisto di un immobile a titolo di proprietà superficiaria, a condizione che l'immobile costituisca prima casa di abitazione dell'acquirente o dei figli, e che tale destinazione sia adeguatamente documentata.

Trasferimento della posizione. In merito alla disciplina dell'art. 14, comma 6 del Decreto è stato precisato che la stessa si applica ai trasferimenti verso una qualsiasi forma pensionistica complementare, individuale o collettiva, alla quale l'aderente possa aderire, a prescindere dalla natura della forma di provenienza e di quella di destinazione. La Commissione, muovendo dal disposto dell'art. 14, comma 6, secondo il quale decorsi due anni di partecipazione alla forma "l'aderente ha facoltà di trasferire l'intera posizione individuale maturata ad altra forma pensionistica", ha rilevato che la disposizione, nella sua ampia formulazione, appare chiara nell'accordare agli aderenti la facoltà di scegliere liberamente la forma pensionistica di destinazione tra tutte quelle alle quali abbiano titolo di accedere, a prescindere dalla natura dell'adesione, collettiva o individuale, o della tipologia di forma.

Tale linea si pone in continuità rispetto alla normativa previgente, considerato che il legislatore della riforma non ha inteso dettare una disciplina più restrittiva del trasferimento della posizione individuale. E' inoltre conforme ai criteri ispiratori della riforma, tesi a valorizzare la facoltà di scelta della forma cui accedere sia in fase di adesione che di trasferimento e, in particolare, al principio di delega contenuto nella Legge 243/2004 relativo alla "*eliminazione degli ostacoli che si frappongono alla libera adesione e circolazione dei lavoratori all'interno del sistema della previdenza complementare*".

Contribuzioni una tantum aggiuntive. Alcuni chiarimenti sono stati anche forniti in merito alla possibilità di versare ai fondi pensione negoziali contribuzioni *una tantum* aggiuntive rispetto all'ordinaria contribuzione definita dalla contrattazione collettiva.

Al riguardo, si è rilevato che l'art. 8, comma 2 del Decreto sancisce la facoltà per tutti i lavoratori di determinare liberamente l'entità della contribuzione a proprio carico,

fermo restando il riconoscimento del potere delle fonti istitutive di fissare, relativamente alle adesioni su base collettiva, la misura minima della contribuzione a carico del datore di lavoro e del lavoratore stesso.

Trattasi di novità che è stata debitamente posta in evidenza nelle Direttive COVIP del 28 giugno 2006 ed esplicitata anche nello Schema di statuto adottato dalla COVIP con deliberazione del 31 ottobre 2006, a cui i fondi negoziali si sono uniformati in sede di adeguamento al Decreto.

I fondi pensione negoziali sono, quindi, tenuti a riconoscere il diritto agli iscritti, non potendo frapporre particolari ostacoli al riguardo. La regolamentazione interna, di cui molti fondi si sono dotati per il versamento di contribuzioni aggiuntive, ha esclusivamente lo scopo di disciplinare, sotto il profilo amministrativo, i flussi di comunicazioni che devono intercorrere tra l'iscritto, il datore di lavoro e il fondo per la regolare imputazione degli ulteriori importi corrisposti e per l'effettuazione delle ulteriori trattenute da parte del datore.

Al riguardo, non si è ravvisata l'esigenza che la previsione venga inserita anche nella contrattazione collettiva di riferimento, essendo sufficiente che la stessa definisca, come previsto dalla normativa, i livelli minimi di contribuzione.

Parimenti ammissibile è stata ritenuta la possibilità per il datore di lavoro di effettuare versamenti aggiuntivi rispetto a quelli minimi fissati dalla contrattazione collettiva, laddove intervengano intese in tal senso tra il datore e il fondo pensione volte a definirne le relative modalità di accredito. Ciò, infatti, risponde alla volontà complessiva della riforma di agevolare il ricorso alla previdenza complementare e di favorire l'incremento dei relativi flussi contributivi. In considerazione del fatto che si tratta di contribuzioni volontarie, il cui versamento è rimesso alla discrezionalità del datore di lavoro, si è ritenuto che non sia necessario prevedere tale facoltà nell'ambito della contrattazione collettiva.

Portabilità del contributo datoriale. Altro profilo esaminato è la portabilità del contributo datoriale da un fondo pensione negoziale a un fondo regionale. La Commissione ha evidenziato che in base al Decreto, il lavoratore ha diritto, in caso di esercizio della facoltà di trasferimento, al versamento del contributo del datore di lavoro alla nuova forma prescelta *“nei limiti e secondo le modalità stabilite dai contratti o accordi collettivi anche aziendali”*.

Il diritto a beneficiare del contributo datoriale da parte del lavoratore che trasferisce la posizione da un fondo negoziale istituito da un contratto collettivo nazionale a un fondo regionale può, quindi, trovare fondamento nelle previsioni contenute nell'accordo collettivo istitutivo del fondo pensione regionale, non rilevando al riguardo le previsioni contenute nel contratto nazionale di categoria istitutive nel fondo negoziale.

Sul punto, si è anche precisato che il sistema delle fonti istitutive delle forme pensionistiche complementari, delineato dall'art. 3 del Decreto (e ancor prima dall'art. 3 del Decreto lgs. 124/1993) rende possibile la compresenza, in materia di previdenza complementare, di fonti istitutive di diverso livello, dirette alla medesima categoria o raggruppamento di lavoratori.

La previsione di un'ampia articolazione delle possibili aree di aggregazione lascia notevole facoltà di scelta ai promotori nell'individuazione dei criteri di formazione dei gruppi a cui riferire i fondi. Riguardo alla fonte costituita dai contratti e accordi collettivi, non è dato rinvenire nella normativa di riferimento, per il settore privato, limitazioni di sorta in ordine ai livelli della contrattazione collettiva, né alla rappresentatività dei sindacati stipulanti. In sostanza, la sussistenza di una pluralità di forme pensionistiche di carattere collettivo, con aree di destinatari parzialmente coincidenti, si traduce in una pluralità di offerte che vengono prospettate al lavoratore, il quale, nell'ambito del principio della libertà di adesione, ha facoltà di esercitare l'opzione di scelta tra i diversi fondi ad ambito definito, tutti riferiti al rapporto di lavoro di cui è parte, come già era stato rilevato dalla Commissione negli Orientamenti del 12 novembre 2003.

Controllo dei limiti in caso di investimento in parti di OICVM. La Commissione ha fornito precisazioni sulle modalità con le quali effettuare il controllo dei limiti in caso di investimento in parti di OICVM. Nel presupposto che una gestione sana e prudente richieda, da parte dei fondi, in primo luogo la conoscenza delle caratteristiche degli investimenti che si vanno ad effettuare, la Commissione ha richiamato l'attenzione sulla esigenza che si disponga di tutti quegli elementi informativi necessari per valutare adeguatamente, tempo per tempo, gli investimenti complessivamente in essere.

A tal fine è in primo luogo necessario verificare la compatibilità della politica di investimento dell'OICVM con quella del fondo (o comparto) interessato, sulla base delle rispettive previsioni regolamentari, secondo quanto indicato nell'art. 7, comma 2 dello Schema di regolamento dei fondi pensione aperti adottato dalla Commissione con Deliberazione del 31 ottobre 2006.

È stato tuttavia precisato che informazioni circa gli investimenti effettivamente posti in essere dall'OICVM possono risultare necessarie in relazione a talune specifiche esigenze. In particolare, al fine di non restringere l'universo investibile dai fondi pensione, anche laddove il regolamento dell'OICVM non contenga informazioni sufficienti per la valutazione di compatibilità (situazione che – a rigore – osterebbe all'acquisto), si chiarisce che l'investimento potrebbe essere ugualmente effettuato qualora l'operatore sia in grado di monitorare il rispetto dei limiti basandosi sull'ammontare effettivamente investito dall'OICVM.

Per specifiche categorie di attività, per le quali il DM 703/1996 prevede limiti quantitativi e divieti (titoli non negoziati in mercati regolamentati dell'UE, degli Stati Uniti, Canada e Giappone e titoli emessi da soggetti non OCSE), il monitoraggio degli

stessi, anche ove l'investimento sia attuato attraverso OICVM, costituisce inoltre opportuno presidio prudenziale.

Le sole verifiche basate sulle disposizioni regolamentari potrebbero poi non essere sufficienti per determinate categorie di strumenti, da ritenersi "rischiosi" alla luce della specifica politica di investimento perseguita dal fondo. Anche in tali casi sussiste pertanto la necessità di verifiche più puntuali.

Infine è stato precisato che una corretta e adeguata gestione del rischio richiede anche altre informazioni, la cui individuazione e tempistica sono di norma da ricondurre alla responsabilità degli operatori in relazione alla politica di investimento del fondo, alle caratteristiche dell'OICVM, al peso che questo assume nel portafoglio del fondo pensione e al modello di valutazione del rischio adottato.

3.3. L'attività di autoregolamentazione

Nel corso del 2009 la COVIP ha avviato con le Associazioni rappresentative degli operatori del settore un dialogo finalizzato all'individuazione delle tematiche sulle quali sviluppare iniziative di autoregolamentazione, intesa come strumento per la fissazione di standard di efficienza e di buone prassi comuni agli operatori.

L'iniziativa fa seguito alla già sperimentata adozione, da parte delle Associazioni, di alcune Linee guida e circolari interpretative volte a favorire la diffusione, a normativa vigente, di procedure operative ispirate a principi di correttezza e leale cooperazione tra gli attori del sistema, con indubbi vantaggi anche per gli aderenti alle forme pensionistiche complementari.

Si fa riferimento, in particolare, alle "Linee guida sulla gestione dei trasferimenti", siglate nel 2008 da Ministero del Lavoro, COVIP, Mefop, ABI, ANIA, Assogestioni, Assofondipensione e Assoprevidenza che individuano standard comuni per ottimizzare la tempistica e i contenuti dei flussi informativi previsti nelle operazioni di trasferimento, favorendo gli adempimenti amministrativi e quindi l'attuazione del principio della portabilità delle posizioni previdenziali stabilito dalla legge.

Un ulteriore documento, diffuso da Assofondipensione tra i propri associati, contiene indicazioni operative circa l'applicazione degli Orientamenti interpretativi adottati dalla Commissione il 15 luglio 2008 in materia di riscatto della posizione in caso di decesso dell'iscritto.

Anche le “Linee guida per la gestione dei contratti di finanziamento con cessione del quinto dello stipendio e delegazioni di pagamento”, sottoscritte da Assofondipensione, Unione finanziarie italiane (UFI) e Mefop, forniscono indicazioni operative circa i contenuti, i tempi e le modalità di scambio delle comunicazioni tra gli intermediari finanziari e i fondi pensione, in relazione ai contratti di finanziamento che prevedono la cessione del quinto dello stipendio notificati ai fondi pensione. Tale documento affronta molte delle criticità operative che riguardano i rapporti tra fondi pensione e società finanziarie, quali la tematica dell’adesione e del versamento della contribuzione, le modalità di comunicazione al fondo del contratto di finanziamento, le procedure da seguire in caso di richieste di prestazioni e il mandato al riscatto, garantendo vantaggi anche agli aderenti che hanno acceso tale tipologia di finanziamento.

Significativa è anche la diffusione da parte di ABI, Assogestioni e Assoreti di circolari interpretative del Regolamento in materia di modalità di raccolta delle adesioni emanato dalla COVIP il 29 maggio 2008, volte a chiarire gli adempimenti richiesti ai soggetti proposti alla raccolta delle adesioni.

Sulla scorta di tali esperienze, la COVIP riconoscendo il ruolo di rilievo delle Associazioni di rappresentanza dei soggetti vigilati, alle quali spetta in primo luogo una funzione proattiva di aggregazione delle esigenze operative riscontrate e di proposizione delle soluzioni comuni di autodisciplina, si è fatta, dunque, promotrice dell’avvio di ulteriori iniziative in tale ambito.

L’attività promossa dalla COVIP è stata accolta con favore dalle Associazioni rappresentative degli operatori del settore, che hanno contribuito a mettere in luce gli ambiti ritenuti prioritari che possono formare oggetto di autoregolamentazione.

Una prima tematica individuata riguarda il completamento delle Linee guida sulla gestione dei trasferimenti, nell’ambito delle quali si è ravvisata l’opportunità di sviluppare una modulistica standard e definire i necessari complementi informatici, elevando a *best practice* di settore l’esperienza pilota di alcuni fondi pensione in materia.

Altro tema, per certi versi affine al precedente, è la standardizzazione della modulistica utilizzata dai fondi pensione e, in particolare, quella relativa all’erogazione delle prestazioni e alla designazione dei beneficiari. Ciò potrebbe avvenire prendendo le mosse dalla modulistica predisposta per i trasferimenti della posizione, in modo da assicurare la conformità dei modelli alla normativa e la migliore rappresentazione agli aderenti delle informazioni ivi riportate.

Anche il tema del collocamento delle forme pensionistiche complementari è stato individuato in questa sede come possibile ambito di autoregolamentazione, ravvisandosi l’utilità di valutare le possibili integrazioni della regolamentazione COVIP con particolare riguardo alla predisposizione del questionario unico di valutazione del potenziale aderente.

Ulteriore tematica da approfondire è quella dei percorsi di *life-cycle*, al fine di mettere a disposizione degli aderenti comparti di investimento a maggiore valore aggiunto, in grado di sopperire ai comportamenti inerziali degli stessi.

Nel corso degli incontri in materia di autoregolamentazione, specifica attenzione è stata anche posta al tema dell'educazione previdenziale in relazione al quale tutti i partecipanti hanno sottolineato l'importanza di promuovere iniziative volte a favorire la diffusione della cultura previdenziale (per le attività programmate, *cfr. supra paragrafo 2.5*).

4. I fondi pensione negoziali

4.1 L'evoluzione del settore

I dati dell'anno trascorso confermano il consolidamento delle iniziative previdenziali a carattere negoziale, che ormai riguardano quasi tutti i settori produttivi del paese.

I fondi pensione negoziali autorizzati all'esercizio dell'attività ed effettivamente operativi sono 39²⁸; si aggiunge FONDINPS, iscritto in un'apposita sezione dell'Albo.

A meno di un singolo caso, tutti i fondi sono rivolti ai lavoratori subordinati: 26 di categoria, 9 aziendali o di gruppo e 3 territoriali (due rivolti a lavoratori dipendenti sia privati sia pubblici, LABORFONDS e FOPADIVA; il terzo, SOLIDARIETÀ VENETO, originariamente destinato ai lavoratori dipendenti del settore privato, a partire dal 2008 accoglie anche lavoratori autonomi).

Nel pubblico impiego il fondo ESPERO, destinato ai dipendenti della scuola, continua a essere l'unica iniziativa già operativa; nell'aprile del 2009 ha conferito in gestione finanziaria le risorse. Gli altri due fondi del pubblico impiego che pure hanno sottoscritto l'atto costitutivo, SIRIO (per i dipendenti dei Ministeri e degli Enti pubblici non economici, della Presidenza del Consiglio dei Ministri, dell'ENAC e del CNEL) e PERSEO (per i dipendenti delle Regioni e delle Autonomie locali e del Servizio Sanitario Nazionale, ivi compresi medici, veterinari, dirigenti dei ruoli sanitario, professionale, tecnico e amministrativo), non hanno ancora presentato l'istanza per l'autorizzazione all'esercizio dell'attività.

E' in atto una tendenza alla razionalizzazione dell'offerta previdenziale, attuata sia mediante l'aggregazione di fondi già operativi, sia con l'estensione della possibilità di

²⁸ Nel numero non sono stati inclusi FONDO FAMIGLIA (casalinghe) e FUNDUM (commercianti) che hanno esaurito nell'anno le procedure di liquidazione.

adesione a settori non ancora coinvolti nelle attuali iniziative previdenziali. In tale contesto si inserisce l'operazione di fusione per incorporazione del fondo preesistente dedicato agli impiegati, quadri e dirigenti agricoli (FONDO PENSIONE PER GLI IMPIEGATI AGRICOLI FIA) nel fondo pensione negoziale AGRIFONDO.

Le iniziative finalizzate a estendere l'area dei destinatari a nuove categorie di lavoratori appaiono poco significative; esse hanno riguardato realtà lavorative con un limitato numero di addetti. Il numero complessivo dei lavoratori dipendenti che possono accedere a un fondo negoziale è rimasto intorno agli 11 milioni.

Tra i fondi destinati esclusivamente ai lavoratori autonomi, solo FONDOSANITÀ (professioni sanitarie) prosegue l'attività. Resta sostanzialmente invariata anche la platea dei lavoratori autonomi interessati da iniziative di previdenza complementare collettiva. Tale platea è composta dai potenziali destinatari di FONDOSANITÀ (800.000 unità) e da quelli del fondo territoriale SOLIDARIETÀ VENETO (320.000 unità).

Tav. 4.1

Fondi pensione negoziali. Iscritti per condizione professionale e categoria di fondo.

(dati di fine 2009)

Categoria di fondo	Fondi	Lavoratori dipendenti		Lavoratori autonomi	Totale
		Settore privato	Settore pubblico		
Fondi aziendali e di gruppo	9	306.857	-	-	306.857
Fondi di categoria	27	1.481.072	85.263	3.611	1.569.946
Fondi territoriali	3	114.270	49.033	44	163.347
Totale	39	1.902.199	134.296	3.655	2.040.150

Alla fine del 2009 il numero degli iscritti ai fondi pensione negoziali si attesta allo stesso livello dell'anno precedente, superando i 2 milioni di unità.

Tav. 4.2

Fondi pensione negoziali. Andamento degli iscritti e dell'ANDP.

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

	2007	2008	2009
Iscritti	1.988.639	2.043.509	2.040.150
<i>Incremento percentuale</i>	<i>63,1</i>	<i>2,8</i>	<i>-0,2</i>
Attivo netto destinato alle prestazioni (ANDP)	11.599	14.092	18.757
<i>Incremento percentuale</i>	<i>25,3</i>	<i>21,5</i>	<i>33,1</i>

Le nuove adesioni, escludendo quelle derivanti da trasferimenti di iscritti tra fondi pensione negoziali, sono state circa 66.000, di cui quasi 23.000 raccolte con il meccanismo del conferimento tacito del TFR (*cf.* *Glossario*). L'incidenza di queste ultime sul totale delle nuove adesioni è stato pari a circa il 38 per cento, valore superiore di 8 punti percentuali rispetto all'anno precedente.

Tav. 4.3

Fondi pensione negoziali e FONDINPS. Adesioni tacite.*(dati di fine anno)*

	2007	2008	2009
Nuovi iscritti in forma tacita	60.000	42.000	23.000
<i>Incidenza percentuale sul totale dei nuovi iscritti</i> ⁽¹⁾	7,4	30,4	37,7
Nuovi iscritti a FONDINPS	7.000	13.000	16.000
Totale nuovi iscritti in forma tacita	67.000	55.000	39.000

(1) Tra i nuovi iscritti non sono stati considerati quelli derivanti da trasferimenti tra fondi pensione negoziali.

Il fenomeno ha riguardato in particolare FONTE, le cui adesioni in forma tacita sono state circa 10.000 (oltre il 70 per cento del totale), FONDOPOSTE, che ne ha registrate quasi 1.900 (circa la metà del totale dei nuovi iscritti) e PREVIAMBIENTE, con 1.600 adesioni tacite, pari a oltre il 60 per cento del totale; per COMETA, l'incidenza delle adesioni tacite (3.500 unità) rispetto al totale delle adesioni raccolte nel 2009 si attesta intorno al 30 per cento, in lieve flessione rispetto al 2008.

A completare il quadro si aggiungono gli oltre 16.000 lavoratori che, nel corso del 2009, hanno aderito, attraverso il meccanismo del conferimento tacito del TFR, a FONDINPS; il numero complessivo degli iscritti a quest'ultimo ammonta a oltre 36.000 unità.

Nell'ambito degli aderenti "taciti", circa il 7 per cento è intervenuto dopo l'iscrizione al fondo per modificare le condizioni applicate per *default* (scegliendo un comparto diverso rispetto a quello garantito, ovvero versando i contributi a proprio carico).

Con riguardo alla distribuzione degli iscritti per aree geografiche, età, sesso e dimensioni aziendali, non vi sono significative variazioni rispetto agli anni precedenti.

Nelle regioni del nord si concentra il 64 per cento delle adesioni, di cui quasi il 25 per cento nella sola Lombardia; nel centro si colloca il 19 per cento degli iscritti, mentre resta più limitata la partecipazione nelle regioni meridionali e insulari (17 per cento).

Si registra un minore livello di partecipazione delle donne (circa il 33 per cento degli iscritti); l'età media si attesta intorno a 43 anni per gli uomini e a 42 per le donne.

La presenza di iscritti dipendenti da aziende con oltre 50 addetti è predominante (quasi l'80 per cento del totale degli aderenti); in tale ambito le imprese con oltre 1.000 dipendenti accolgono circa il 36 per cento del totale degli iscritti. In particolare, i fondi aziendali o di gruppo, che si rivolgono ad aziende di grandi dimensioni, mantengono tassi di adesione particolarmente elevati rispetto alla platea dei potenziali aderenti (oltre l'80 per cento per FONDENERGIA, PREVIVOLO, FOPEN e FONCHIM). Si evidenzia, tuttavia, una lieve flessione rispetto all'anno precedente, con punte di circa 5 punti percentuali in QUADRI E CAPI FIAT, il cui tasso di adesione, superiore all'83 per cento alla fine del 2008, è sceso al 78,5 per cento nel 2009.

Il patrimonio dei fondi pensione negoziali alla fine dell'anno ha superato i 18,7 miliardi di euro, registrando un aumento del 33 per cento rispetto al 2008.

Tav. 4.4

Fondi pensione negoziali. Iscritti e ANDP.⁽¹⁾
(dati di fine anno; valori percentuali per iscritti e ANDP)

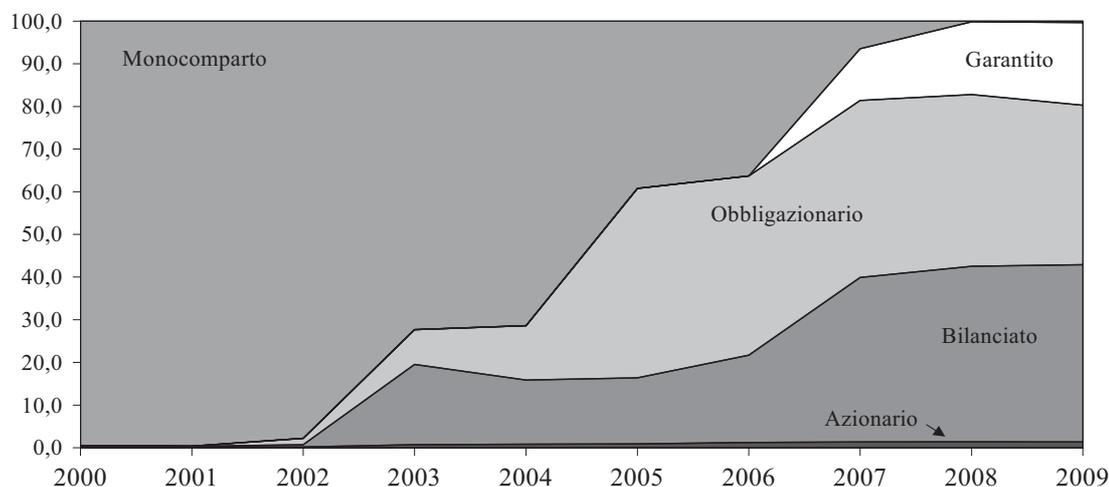
Tipologia di comparto	Numero		Iscritti		ANDP	
	2008	2009	2008	2009	2008	2009
Garantito	37	38	17,2	19,7	9,0	11,2
Obbligazionario puro	6	5	10,1	9,5	5,5	6,0
Obbligazionario misto	24	25	30,2	27,9	40,1	36,3
Bilanciato	38	42	41,1	41,6	43,2	44,0
Azionario	9	9	1,4	1,3	2,3	2,5
Totale	114	119	100,0	100,0	100,0	100,0

(1) I dati del 2008 non tengono conto di ESPERO che ha conferito le risorse in gestione finanziaria nel corso del 2009.

I dati della distribuzione degli iscritti per tipologia di comparto confermano la tendenza già emersa negli ultimi anni, di preferenza delle adesioni ai comparti garantiti, che hanno accolto quasi il 20 per cento degli iscritti. Sono viceversa diminuite le quote degli aderenti ai comparti obbligazionari e misti, che si attestano rispettivamente al 9,5 e al 28 per cento.

Tav. 4.5

Fondi pensione negoziali. Composizione degli iscritti per tipologia di comparto.
(dati di fine anno; valori percentuali)

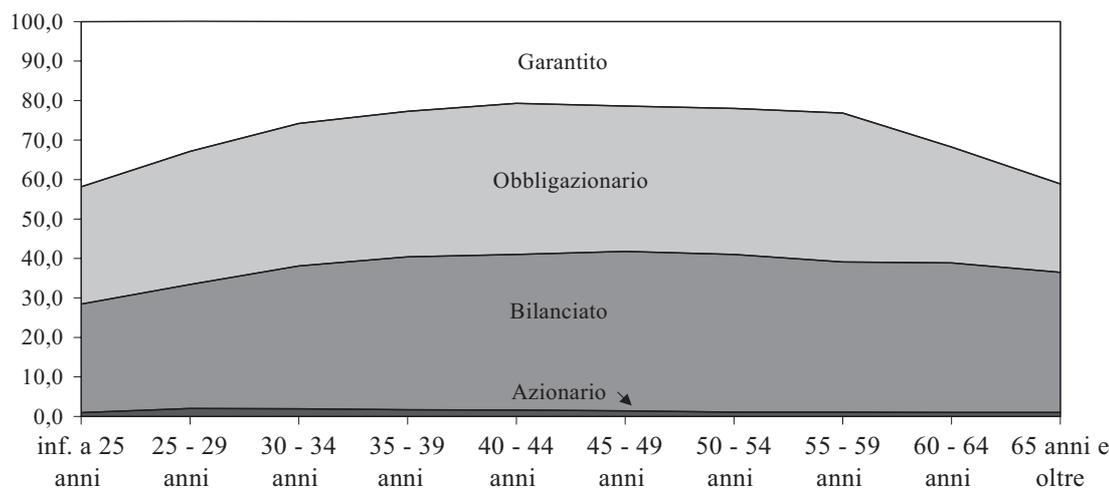


La distribuzione per età degli iscritti rispetto ai diversi profili di rischio-rendimento che caratterizzano i comparti risulta poco influenzata dalla variabile anagrafica. Dalle scelte operate dagli aderenti in materia di investimento finanziario non emerge, quindi, un comportamento di tipo *life-cycle*.

Tav. 4.6

Fondi pensione negoziali. Composizione degli iscritti per tipologia di comparto e classi di età.

(dati di fine 2009; valori percentuali)



Gli iscritti che nel corso dell'anno non hanno effettuato versamenti sono aumentati, passando dai circa 80.000 del 2008 ai circa 120.000 del 2009. Si tratta di individui che hanno cambiato attività lavorativa o perso il posto di lavoro e che hanno mantenuto la posizione maturata presso il fondo, non avendo optato per il trasferimento o il riscatto.

Il contributo *pro capite* dei lavoratori dipendenti, ottenuto escludendo dal computo gli iscritti per i quali non risultano effettuati versamenti nel corso dell'anno, si è mantenuto stabile (circa 2.200 euro). Per alcuni fondi, in particolare quelli del settore del trasporto aereo, tuttavia, si registrano significative flessioni a causa degli effetti della crisi che ha coinvolto le aziende del volo.

Circa il 60 per cento degli iscritti lavoratori dipendenti ha scelto di conferire integralmente il TFR al fondo pensione negoziale, analogamente a quanto rilevato nel 2008. Resta limitata (intorno al 6 per cento del totale) l'incidenza degli aderenti che non hanno effettuato versamenti a proprio carico e che hanno destinato alla previdenza complementare esclusivamente il TFR, rinunciando in tal modo al contributo datoriale; si tratta per la quasi totalità di aderenti "taciti".

Tav. 4.7

Fondi pensione negoziali. Flussi contributivi.

(dati di flusso; importi in milioni di euro; contributo medio in euro)

	Contributi raccolti	
	2008	2009
Lavoratori dipendenti ⁽¹⁾	4.190	4.179
<i>a carico del lavoratore</i>	877	867
<i>a carico del datore di lavoro</i>	587	570
TFR	2.726	2.742
Lavoratori autonomi	7	7
Totale	4.197	4.186
<i>Per memoria:</i>		
Contributo medio per iscritto ⁽²⁾	2.140	2.180

(1) Tra i contributi dei lavoratori dipendenti sono considerati anche quelli dei soci di società cooperative.

(2) Si riferisce ai fondi pensione negoziali rivolti ai lavoratori dipendenti. Nel calcolo sono considerati solo gli iscritti per i quali risultano effettuati versamenti nell'anno di riferimento.

Gli aderenti che nel corso del 2009 hanno trasferito la posizione individuale verso altre forme pensionistiche complementari sono risultati pari a 12.000 unità. Di questi, circa 6.500 è rimasto all'interno del sistema dei fondi pensione negoziali; 2.500 si sono spostati nei fondi pensione aperti; 1.600 nei PIP e 1.400 nei fondi pensione preesistenti. Rispetto al 2008, i trasferimenti in uscita sono diminuiti di 6.500 unità.

Tav. 4.8

Fondi pensione negoziali. Componenti della raccolta netta della fase di accumulo.
(dati di flusso; importi in milioni di euro)

	2008		2009	
	Importi	Numero	Importi	Numero
Contributi per le prestazioni	4.197		4.186	
Trasferimenti in entrata da altre forme pensionistiche ⁽¹⁾	79	10.686	79	11.522
Entrate della gestione previdenziale	4.276		4.265	
Trasferimenti in uscita verso altre forme pensionistiche ⁽¹⁾	146	18.749	111	12.184
Anticipazioni	184	30.228	205	31.900
Riscatti	564	60.894	506	61.447
Erogazioni in forma di capitale	111	8.240	91	5.787
Trasformazioni in rendita	2	28	2	38
Uscite della gestione previdenziale	1.007		915	
Raccolta netta	3.269		3.350	

(1) Comprendono i trasferimenti tra fondi pensione negoziali. Il dato relativo al 2009 comprende anche le posizioni trasferite dal fondo preesistente FONDO PENSIONE PER GLI IMPIEGATI AGRICOLI FIA al fondo pensione negoziale AGRIFONDO.

Il numero dei trasferimenti in entrata si è mantenuto sostanzialmente stabile. Si tratta di 11.500 iscritti: circa 6.500 da altri fondi negoziali; oltre 4.000 da fondi pensione preesistenti, di cui 3.700 dal fondo FIA per effetto del perfezionamento del progetto di fusione con AGRIFONDO (*cf. infra paragrafo 4.2*); circa 1.000 da fondi pensione aperti e da PIP.

Non vi sono stati aumenti di rilievo nel numero dei riscatti erogati (oltre 61.000, pari al 3 per cento degli iscritti, per un ammontare di poco più di 500 milioni di euro). Quasi il 95 per cento dei riscatti è relativo all'intera posizione individuale; per quanto riguarda i riscatti parziali, si è registrato un significativo aumento con riferimento a FONDAV e a PREVIVOLO, in conseguenza delle procedure di mobilità o cassa integrazione guadagni avviate nel settore del volo.

Il numero delle uscite per prestazioni pensionistiche in capitale è diminuito; si tratta di 5.800 aderenti rispetto ai circa 8.200 dell'anno precedente, per un ammontare complessivo di 91 milioni di euro. Il numero delle nuove rendite continua a essere molto limitato; il fenomeno ha interessato nell'anno solo tre fondi e un numero esiguo di iscritti, per importi modesti.

Le anticipazioni della posizione individuale hanno interessato 32.000 aderenti, per un ammontare complessivo di 205 milioni di euro; si mantiene prevalente (circa il 70 per cento delle erogazioni) la casistica delle anticipazioni per "ulteriori esigenze", ai sensi dell'art. 11, comma 7, lett. c) del Decreto lgs. 252/2005.

4.2 I profili organizzativo-gestionali e l'azione di vigilanza

Nel corso del 2009 sono stati conclusi 12 procedimenti di approvazione di modifiche statutarie ed esaminate tre comunicazioni relative a modifiche non soggette ad approvazione.

Tav. 4.9

Fondi pensione negoziali. Modifiche statutarie.

(anno 2009)

	Numero
Procedimenti di approvazione⁽¹⁾	12
Tipologia di modifiche	
<i>Destinatari</i>	8
<i>Spese</i>	4
<i>Scelte di investimento</i>	5
<i>Modalità di funzionamento degli organi</i>	14
<i>Erogazione della rendita</i>	1
<i>Altro</i>	5
Modifiche statutarie non soggette ad approvazione	3

(1) Ciascun procedimento può riguardare diverse tipologie di modifiche statutarie.

Le principali modifiche hanno riguardato l'area dei destinatari, il regime delle spese, le scelte di investimento, il funzionamento degli organi.

I fondi AGRIFONDO, PREVIPROF e PREVILOG hanno ampliato l'area dei potenziali aderenti estendendo la possibilità di adesione ai lavoratori dei settori affini; l'esiguo numero di appartenenti ai nuovi settori non ha peraltro comportato una significativa variazione del complessivo bacino di riferimento. I fondi SOLIDARIETÀ VENETO e PREVIMODA hanno offerto anche ai soggetti fiscalmente a carico degli iscritti la possibilità di adesione, opzione già consentita da altri 11 fondi pensione negoziali. In un caso le modifiche delle disposizioni sui destinatari sono state finalizzate anche a rendere più chiare le relative previsioni (PREVAER).

Quattro modifiche hanno riguardato il regime delle spese. In particolare, sono stati introdotti costi connessi con l'esercizio di prerogative individuali quali trasferimento, *switch*, riscatto, anticipazione. In un caso (PEGASO) è stata introdotta anche la previsione di un costo a carico dell'aderente per la gestione delle pratiche relative a contratti di finanziamento garantiti dalla cessione del quinto dello stipendio e dal TFR; salgono così a 4 i fondi che hanno previsto un costo per la gestione delle relative pratiche. Per il fondo pensione PREVIMODA è stata introdotta una diversa articolazione del prelievo della quota associativa, in cifra fissa in luogo della misura percentuale.

Nella fase di accumulo, la struttura dei costi è caratterizzata dalla presenza di oneri posti direttamente a carico dell'aderente (una quota associativa annua, stabilita dalla maggior parte dei fondi in cifra fissa) e da oneri posti indirettamente a carico dello stesso e calcolati in percentuale del patrimonio dei singoli comparti di investimento. In 10 casi la quota associativa è fissata in percentuale della retribuzione e in altri casi in percentuale dei versamenti effettuati; 4 fondi, pur prevedendo il prelievo della quota associativa in misura percentuale della retribuzione ovvero della contribuzione, hanno stabilito, in caso di assenza di versamenti contributivi nell'anno, il prelievo in cifra fissa.

Con riguardo alle scelte di investimento, le modifiche hanno principalmente riguardato l'introduzione della possibilità di allocare la posizione su più comparti (EUROFER) e l'individuazione del comparto di *default* nel quale confluiscono i contributi degli aderenti che non hanno optato per una specifica opportunità di investimento (PRIAMO). In un caso è stata introdotta la possibilità di effettuare investimenti diretti (SOLIDARIETÀ VENETO).

Quanto agli aspetti connessi con il governo dei fondi, le modifiche hanno interessato il funzionamento degli organi collegiali. La maggior parte di esse è stata apportata in un'ottica di snellimento dell'attività: riduzione del numero dei componenti il consiglio di amministrazione (PREVILOG); riduzione dei termini di convocazione (PREVILOG, PREVIMODA); abbassamento dei *quorum* deliberativi (PRIAMO); eliminazione della necessità dell'intervento notarile per la verbalizzazione delle riunioni dell'assemblea in sede straordinaria (PREVAER e SOLIDARIETÀ VENETO).

Alcune modifiche (classificate nella Tav. 4.9 alla voce "altro") hanno per lo più interessato l'eliminazione dagli statuti di norme transitorie.

Le comunicazioni di modifiche statutarie non soggette ad approvazione da parte della Commissione sono state tre. Due di esse hanno riguardato i profili di investimento: la prima è stata conseguente alla fusione di due comparti (FONCHIM); la seconda ha interessato l'eliminazione della descrizione della politica di investimento dei singoli comparti, che viene così a essere affidata alla nota informativa (FONDENERGIA). L'ultima modifica è conseguente all'adeguamento dello statuto alle disposizioni del DM Lavoro 79/2007, in materia di requisiti di professionalità in capo ai consiglieri (ALIFOND).

Le variazioni di Albo adottate in corso d'anno sono state otto. Una è relativa al cambiamento della denominazione; le altre riguardano la modifica della sede legale e hanno interessato quei fondi che, superata la fase di avvio, hanno avvertito l'esigenza di dotarsi di una sede più rispondente alla struttura organizzativa.

Nello svolgimento dell'attività di vigilanza ordinamentale, la COVIP ha fornito alcuni indirizzi agli operatori. Se ne segnalano i principali che, per la loro valenza generale, possono costituire utili punti di riferimento.

Per quanto attiene alla *governance*, particolare attenzione è stata dedicata ai modelli organizzativi. In prospettiva è necessario rafforzare gli *standard* di governo, nel rispetto dei profili di discrezionalità e di responsabilità dei fondi nell'individuazione del modello più adeguato alle proprie caratteristiche.

Sotto il profilo normativo, l'assetto organizzativo della struttura del fondo pensione appare sufficientemente delineato in termini di ruoli, organi e soggetti di controllo. Certamente, può risultare opportuno intervenire con l'intento di migliorare alcuni aspetti (per esempio al fine di meglio delineare i compiti del responsabile). Ma non appaiono necessarie riforme radicali. Rimane invece interessante approfondire le possibilità di un'evoluzione di comportamenti e indirizzi nel quadro della legislazione vigente.

Per esempio, nell'ambito della tradizionale distinzione dei ruoli tra potere gestorio e organo di controllo, la struttura unitaria dell'organo amministrativo potrebbe essere meglio organizzata così da realizzare una ripartizione tra funzioni manageriali (amministratori delegati) e funzioni di vigilanza (amministratori non esecutivi). La soluzione è già permessa dalla flessibilità della disciplina del modello tradizionale di amministrazione ma pressoché inutilizzata dalle forme pensionistiche; essa avrebbe il pregio di formalizzare compiti e responsabilità valorizzando le professionalità gestorie, delle quali, tra l'altro, la pratica evidenzia sempre più la necessità e le funzioni di rappresentanza delle parti sociali.

Le difficoltà manifestate da taluni fondi a raggiungere i *quorum* costitutivi nelle riunioni consiliari, in ragione dell'elevato numero di componenti il consiglio, hanno dato luogo a interventi della Commissione tesi a ribadire l'importanza di un regolare e adeguato funzionamento degli organi collegiali. In tale contesto, la raccomandazione che viene rivolta è quella di prevedere una composizione dell'organo di amministrazione che garantisca un giusto equilibrio tra le esigenze di rappresentatività dei consiglieri e la necessità di un corretto funzionamento del fondo, anche in relazione alla dimensione dello stesso, in termini di iscritti e di patrimonio.

Di particolare interesse, anche per gli aspetti di novità che la problematica presenta, sono le raccomandazioni che la Commissione ha avuto modo di rivolgere a un fondo che ha inteso avvalersi della possibilità di gestire direttamente le risorse, nelle ipotesi e nei limiti previsti dall'art. 6, comma 1 del Decreto lgs. 252/2005 (di seguito Decreto): sottoscrizione o acquisto di azioni o quote di società immobiliari; acquisto di quote di fondi comuni di investimento – immobiliari o mobiliari – chiusi.

Dal punto di vista procedurale l'investimento diretto non pone particolari questioni: lo Schema di statuto deliberato dalla COVIP il 31 ottobre 2006 già contempla tale fattispecie; è sufficiente quindi che l'organo assembleare dei fondi interessati deliberi una modifica statutaria in tale senso e che la stessa venga approvata dalla Commissione.

Dal punto di vista sostanziale le peculiarità degli strumenti nei quali possono essere investite direttamente le risorse (scarsa liquidità, limitata trasparenza, difficoltà di valutazione, conflitti di interesse, rischi operativi) pongono in evidenza alcune tematiche di carattere generale che devono essere affrontate dai fondi interessati: realizzazione di un adeguato sistema di controlli sulla gestione e sui profili di rischio; cura nella scelta concreta degli investimenti e nell'individuazione di limiti coerenti con le specificità dei fondi; attenzione al rispetto del principio di diversificazione; riorganizzazione dei compiti all'interno dell'organo di amministrazione in termini di ruoli, responsabilità e flussi informativi; superamento di taluni ostacoli operativi; predisposizione di un'adeguata informativa agli iscritti, per citarne le principali.

Altra questione generale in materia di *governance* che ha formato oggetto di approfondimento nel corso dell'anno è relativa alle figure del responsabile e del direttore generale.

Nei provvedimenti di attuazione del Decreto, la COVIP ha chiarito che i fondi negoziali che, adeguandosi alle novità introdotte dalla riforma, avessero inteso avvalersi della possibilità loro offerta, avrebbero potuto attribuire le specifiche funzioni del responsabile al direttore generale, figura quest'ultima già prevista dalla maggior parte di essi (*cf.* Direttive COVIP del 28 giugno 2006 e art. 23 dello Schema di statuto deliberato il 31 ottobre 2006).

In effetti, la maggioranza dei fondi negoziali ha scelto di avvalersi di tale possibilità: attualmente sono 31 i fondi che hanno ritenuto conveniente far coincidere le funzioni in parola.

Solo otto fondi operano invece la distinzione; anche tra questi, peraltro, in alcuni casi le funzioni di responsabile sono state concretamente attribuite al direttore generale. La Commissione ha ritenuto parimenti ammissibile quest'ultima scelta. Se lo statuto disciplina specificatamente le attribuzioni del responsabile (con ciò presupponendo la separazione da quelle del direttore), può ritenersi che il fondo (nella specie, l'assemblea) non abbia voluto assumere a propria regola di funzionamento l'opportunità, offerta dal legislatore, di identificare un unico soggetto al quale affidare tanto i compiti del responsabile quanto quelli del direttore. Un'opportunità, per l'appunto, la cui applicazione dovrà di volta in volta essere valutata così da meglio adattare l'organizzazione del fondo alle esigenze della concreta realtà di riferimento, tenendo conto di ragioni di efficienza, costi, razionalizzazione delle risorse in funzione anche delle dimensioni della forma, e via dicendo.

Secondo i principi generali di buona amministrazione, il consiglio avrà cura di motivare adeguatamente le scelte concretamente effettuate dando conto delle valutazioni al riguardo compiute, di informare l'assemblea nelle sedi opportune (tipicamente, nella relazione sulla gestione che accompagna il bilancio d'esercizio al momento dell'approvazione) e di curare gli altri profili di trasparenza nei rapporti con gli iscritti e con i potenziali aderenti.

Tra gli orientamenti espressi dalla Commissione nell'ottica della semplificazione ed economicità dell'attività amministrativa e del funzionamento dei fondi, si segnalano gli indirizzi forniti in materia di deliberazioni di modifiche statutarie. Si tratta, naturalmente, di orientamenti che riflettono i margini di discrezionalità consentiti dal quadro normativo di riferimento.

Con riguardo alla forma delle deliberazioni di modifica degli statuti dei fondi pensione negoziali (così come dei fondi preesistenti dotati di personalità giuridica), sono state esplicitate le conseguenze operative del generale principio di libertà affermato dal codice civile. Non si ravvisano norme che impongano la forma dell'atto pubblico per la modifica di disposizioni statutarie delle forme pensionistiche, siano esse deliberate in sede assembleare o dal consiglio di amministrazione, per le materie a esso delegate. Conseguenza che è rimessa alla volontà dei fondi, nell'ambito della propria discrezionalità, la scelta di prevedere convenzionalmente il rispetto della forma pubblica per dette modifiche o, più in generale, per la verbalizzazione delle delibere dell'assemblea in sede straordinaria.

In relazione alla procedura di approvazione delle modifiche del regolamento elettorale, nel caso in cui lo stesso costituisca un allegato dello statuto del fondo, la COVIP ha chiarito che, in conseguenza della diversa natura sostanziale delle regole ivi contenute rispetto a quelle poste dallo statuto, il regolamento elettorale, indipendentemente dalla sua collocazione, non forma oggetto di approvazione da parte della COVIP. Esso contiene, infatti, regole che disciplinano lo svolgimento dei rapporti degli associati tra loro per materie attinenti ad attività interne al fondo stesso e, in ragione di ciò, la definizione di dette regole è lasciata alla libera determinazione dei soggetti interessati. Sostanzialmente diversa è invece la natura delle norme statutarie che, interpretando le disposizioni normative, disciplinano il funzionamento del fondo pensione, regolano i rapporti degli associati con il fondo e quelli tra gli organi; proprio per ciò rileva che l'Autorità ne valuti la coerenza rispetto alla legge e alla normativa secondaria.

Chiarimenti sono stati altresì forniti in materia di requisiti di professionalità dei consiglieri, in ordine alla successione delle disposizioni ministeriali riguardanti la competenza professionale richiesta per essi e le relative disposizioni statutarie.

Sul punto, la COVIP ha precisato che la competenza professionale specifica, di cui deve essere in possesso almeno la metà dei consiglieri (come indicata nelle lettere da *a*) a *f*) dell'art. 4 del DM Lavoro 79/2007), è la stessa richiesta per il computo del *quorum* costitutivo delle riunioni consiliari nelle quali si delibera sulla gestione finanziaria, sulla scelta del soggetto che eroga le prestazioni e della banca depositaria (DM Lavoro 211/2007, art. 3). L'adeguamento degli statuti può avvenire indicando il numero dei consiglieri con specifica competenza professionale che devono essere presenti nelle riunioni in parola, e le competenze professionali (tra quelle indicate all'art. 2, comma 1, lettere da *a*) a *f*) del DM Lavoro 79/2007) di cui devono essere dotati.

Nel corso dell'anno è continuata l'attività di monitoraggio dei fondi rispetto ai quali si registrano difficoltà nel raggiungimento di livelli di adesione e di contribuzione adeguati. Tali situazioni sono state oggetto di specifici interventi, nonché di attiva interlocuzione, al fine di prevenire il verificarsi di disfunzioni che possono pregiudicare la salvaguardia dell'interesse degli iscritti.

In due casi è stata avviata dai competenti organi collegiali dei fondi, in collaborazione con le fonti istitutive, una valutazione circa la sostenibilità dell'iniziativa e la ricerca della soluzione più efficace per il perseguimento degli interessi degli iscritti.

In altri due casi la COVIP ha accolto le ragioni addotte per la concessione di una proroga dei termini per il raggiungimento del numero minimo di adesioni necessario per procedere all'elezione dell'assemblea dei delegati.

In particolare, il fondo pensione AGRIFONDO (destinato ai lavoratori del settore agricolo) ha presentato un progetto di sviluppo dell'attività, nel contesto di un più generale piano di razionalizzazione dell'offerta nel settore del lavoro subordinato in agricoltura. Il progetto è articolato secondo due linee portanti: l'ampliamento della platea degli aderenti, da realizzarsi con la fusione per incorporazione del fondo preesistente dedicato agli impiegati, quadri e dirigenti agricoli, FONDO PENSIONE PER GLI IMPIEGATI AGRICOLI FIA e con l'estensione ai dipendenti dei consorzi di bonifica e di miglioramento fondiario e per i dirigenti e direttori delle organizzazioni degli allevatori, consorzi e enti zootecnici; il potenziamento dell'attività promozionale, finalizzata alla graduale e sistematica informazione dei lavoratori presso i luoghi di lavoro. Anche grazie alle sinergie scaturite dal perfezionamento dell'operazione di fusione, AGRIFONDO ha raggiunto, nel mese di ottobre 2009, la soglia minima prevista e ha avviato la procedura per l'elezione dell'assemblea dei delegati.

Una proroga è stata disposta anche a favore del fondo PREVIPROF (dipendenti degli studi professionali). I rappresentanti del Fondo e le parti istitutive interessate stanno approfondendo le prospettive di sviluppo dell'iniziativa.

Nel corso del 2009 è proseguita l'attività di acquisizione e monitoraggio delle segnalazioni effettuate dalla banca depositaria e dai fondi sulle anomalie riscontrate, con particolare riguardo al superamento dei limiti di investimento, alle operazioni effettuate in conflitto di interesse e agli errori registrati nella valorizzazione del patrimonio dei singoli comparti, nonché di quelle effettuate dagli aderenti stessi.

Le segnalazioni relative al superamento dei limiti di investimento hanno riguardato soprattutto casi di saldi negativi dei depositi bancari, determinati da sfasature nei tempi di regolamento delle operazioni. In altri casi le segnalazioni hanno riguardato il mancato rispetto, da parte dei gestori dei fondi, di previsioni contenute nelle convenzioni di gestione quali, ad esempio, l'obbligo di copertura dal rischio di cambio degli investimenti in divisa estera e i limiti di detenzione di singole *asset class* (obbligazioni *corporate*, titoli di capitale) entro soglie predefinite. Gli scostamenti sono risultati generalmente contenuti e/o temporanei. Le comunicazioni di operazioni

effettuate in conflitto di interesse hanno riguardato prevalentemente la negoziazione di strumenti finanziari di società appartenenti al gruppo del gestore.

Le segnalazioni di errata valorizzazione del patrimonio (24 segnalazioni di cui 19 a cura della banca depositaria) sono relative a 9 fondi e non hanno evidenziato conseguenze sulla posizione individuale degli aderenti.

Gli esposti pervenuti nel corso dell'anno alla COVIP, relativi a presunte irregolarità o anomalie nella gestione del fondo e nei rapporti con gli iscritti, sono 67.

Il maggior numero delle segnalazioni riguarda anomalie nei versamenti contributivi, quali ritardi, difficoltà di riconciliazione, omissioni contributive, (28 casi), ovvero irregolarità amministrative nell'esecuzione delle richieste di riscatto e trasferimento della posizione individuale o di liquidazione delle prestazioni (23 casi). Vengono inoltre segnalate presunte violazioni degli obblighi di informativa e di trasparenza posti dalle vigenti disposizioni normative a tutela degli iscritti (6 casi); due esposti hanno riguardato le modalità di gestione finanziaria. Altre segnalazioni attengono a tematiche diverse non riconducibili alle categorie sopra individuate.

In un caso la segnalazione relativa a presunte criticità della gestione finanziaria, unitamente alla necessità, emersa in sede di vigilanza cartolare, di approfondire talune questioni in merito alle modalità di gestione delle risorse, ha costituito uno dei presupposti per l'accertamento ispettivo presso un fondo. Anche su altri due fondi, per i quali era pervenuto un certo numero di esposti relativi a richieste di trasferimento o riscatto, sono stati avviati accertamenti ispettivi.

Nel corso dell'anno, è stato iniziato un procedimento sanzionatorio nei confronti dei componenti gli organi di amministrazione e controllo e del responsabile di un fondo negoziale, conclusosi con l'irrogazione di sanzioni amministrative nei confronti dei destinatari delle contestazioni.

* * *

Gli oneri che i fondi pensione negoziali sostengono per lo svolgimento della loro attività sono sia di natura amministrativa che finanziaria. I primi sono relativi al costo della sede e del personale, ai compensi per gli organi collegiali, agli oneri per i servizi acquistati da terzi; le spese di natura finanziaria riguardano i corrispettivi erogati ai gestori delle risorse finanziarie e alla banca depositaria.

Tav. 4.10

Fondi pensione negoziali. Oneri di gestione.⁽¹⁾
(valori percentuali; spese amministrative pro capite in euro)

	2008	2009
Spese/ Patrimonio fine esercizio	0,43	0,40
gestione amministrativa	0,27	0,22
oneri per servizi amministrativi acquistati da terzi	0,10	0,08
spese generali	0,11	0,09
spese per il personale	0,05	0,04
oneri diversi ⁽²⁾	0,01	0,01
gestione finanziaria	0,16	0,18
commissioni di gestione	0,13	0,16
commissioni per banca depositaria	0,03	0,02
<i>Per memoria</i>		
Spese amministrative/Contribuzione	0,92	1,00
Spese amministrative pro capite	20	20

(1) Si riferiscono ai fondi pensione negoziali che alla fine dei periodi considerati avevano conferito le risorse in gestione finanziaria.

(2) Comprendono gli ammortamenti.

Alla copertura degli oneri amministrativi si provvede, principalmente, mediante l'utilizzo della quota associativa prelevata periodicamente dalla contribuzione dei lavoratori e generalmente espressa in cifra fissa o in percentuale. Contribuiscono al finanziamento delle spese amministrative anche le quote di iscrizione poste a carico dei lavoratori all'atto dell'adesione, prelevate *una tantum* dal primo versamento contributivo effettuato dall'aderente, le quote che alcuni fondi addebitano ai lavoratori per l'esercizio di prerogative individuali (trasferimento, *switch*, riscatto, anticipazione), nonché gli importi che le fonti istitutive di alcune forme pensionistiche hanno previsto debbano essere versate, a titolo di avviamento, dai datori di lavoro tenuti alla contribuzione.

La remunerazione dei gestori finanziari e della banca depositaria nella gran parte dei casi prevede una parte fissa e una variabile. Con riferimento ai gestori finanziari, la quota 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 parte variabile è legata alle provvigioni di incentivo che, laddove previste, vengono corrisposte nei casi di *overperformance* rispetto al *benchmark*. La remunerazione della banca depositaria prevede, accanto alla componente fissa stabilita contrattualmente in percentuale sul patrimonio in custodia, le commissioni variabili legate al numero di operazioni regolate.

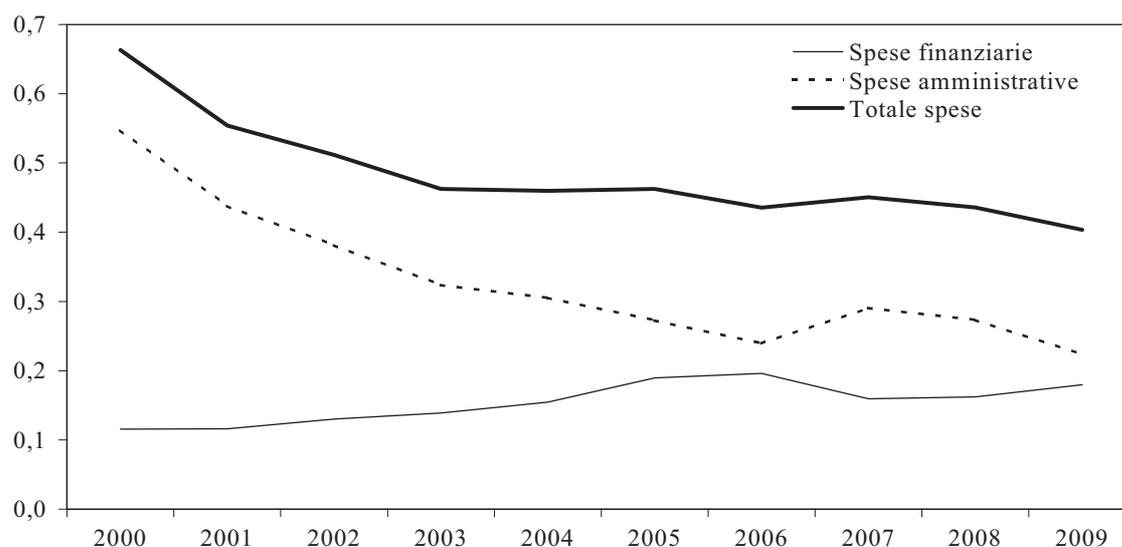
I costi complessivamente sostenuti nel 2009 dai 39 fondi pensione negoziali ammontano a circa 76 milioni di euro (rispetto ai 61 dell'anno precedente): 34 milioni relativi alla gestione finanziaria e 42 alla gestione amministrativa.

L'incidenza degli oneri totali sul patrimonio è diminuita rispetto al 2008, passando dallo 0,43 per cento allo 0,40 per cento. Ciò essenzialmente in ragione del fatto che all'aumento registrato per le spese di natura finanziaria ha corrisposto una rilevante riduzione di quelle amministrative (circa lo 0,05 per cento).

Tav. 4.11

Fondi pensione negoziali. Incidenza delle spese sul patrimonio negli anni 2000-2009.

(valori percentuali)

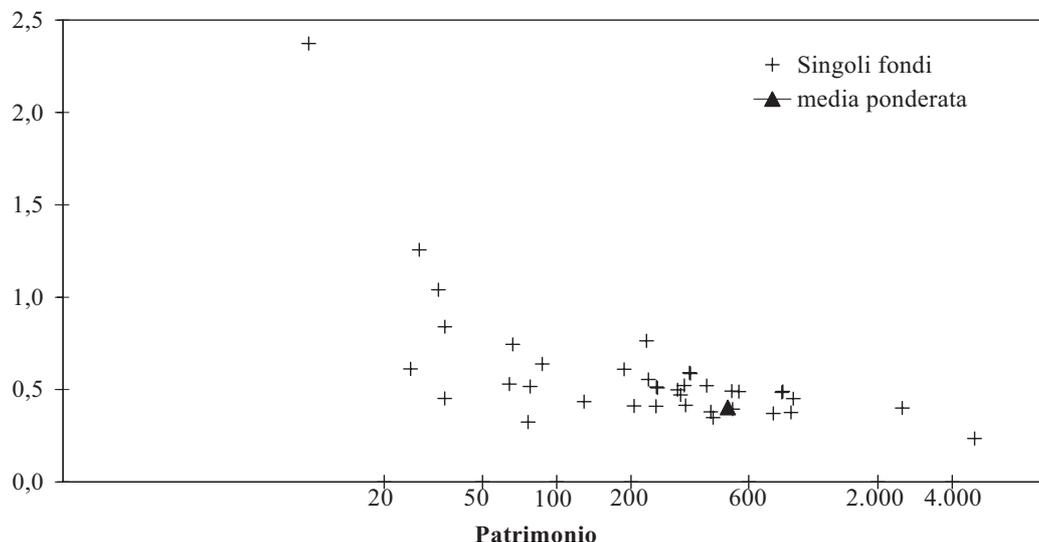


Per effetto delle economie di scala, le spese amministrative, rappresentate in genere da oneri fissi o, nel caso di una delle voci più rilevanti (spese per i servizi amministrativi), da oneri proporzionali al numero di iscritti, tendono ad assumere un andamento decrescente se rapportate al patrimonio.

Con riferimento alle commissioni di gestione finanziaria (gestori finanziari e banca depositaria) l'aliquota media si attesta intorno allo 0,18 per cento, in aumento rispetto allo 0,16 del 2008. Ciò è dovuto principalmente all'aumento delle commissioni di incentivo corrisposte ai gestori finanziari, mentre è stabile il livello delle commissioni base (cfr. *infra*, paragrafo 4.3); si riduce leggermente l'incidenza degli oneri di banca depositaria.

Tav. 4.12

Fondi pensione negoziali. Incidenza delle spese sul patrimonio per singolo fondo.
 (anno 2009; valori percentuali; scala logaritmica per l'ascissa; patrimonio in milioni di euro)



Il grafico della Tav. 4.12, relativo all'incidenza delle spese complessive sull'attivo netto destinato alle prestazioni per ciascun fondo in gestione finanziaria, evidenzia la relazione tra l'incidenza delle spese e la dimensione dei fondi: all'aumentare delle masse gestite si riduce l'incidenza delle spese totali sul patrimonio per effetto delle richiamate economie di scala.

Vi sono, peraltro, anche taluni fondi di ridotte dimensioni che presentano una bassa incidenza delle spese, inferiore allo 0,5 per cento. Ciò in ragione dell'apporto delle fonti istitutive, per lo più datoriali, che, mettendo a disposizione la sede e/o il personale oppure facendosi carico dei relativi costi, consentono di ridurre gli oneri a carico degli aderenti.

4.3 Gli investimenti

Alla fine del 2009 tutti i fondi pensione negoziali autorizzati all'esercizio hanno conferito in gestione le risorse a intermediari professionali. Ai 38 fondi di fine 2008 si è aggiunto ESPERO, che nel corso del 2009 è entrato nella fase della completa operatività finanziaria. Anche FONDINPS sul finire dello scorso anno ha affidato in gestione le proprie risorse.

Quasi tutti i fondi hanno una struttura con più comparti, di numero variabile tra due e cinque; solo AGRIFONDO presenta una struttura monocomparto²⁹.

Nel corso del 2009, tre fondi hanno ampliato l'offerta aggiungendo ai due comparti esistenti un terzo caratterizzato da un maggior contenuto azionario (SOLIDARIETA' VENETO, FOPADIVA, EUROFER); un fondo (PRIAMO) ha introdotto un comparto con un'esposizione azionaria intermedia rispetto ai due esistenti; in un caso (FONCHIM) si è assistito a un accorpamento (il comparto obbligazionario puro è confluito in quello garantito).

L'offerta dei fondi negoziali comprende 119 comparti così distribuiti: 38 garantiti, 5 obbligazionari puri, 25 obbligazionari misti, 42 bilanciati e 9 azionari.

La composizione del patrimonio dei fondi negoziali ha beneficiato del recupero dei corsi azionari che si è registrato nell'anno. E' diminuita l'incidenza dei titoli di debito, che rimangono la componente prevalente nell'ambito delle risorse in gestione (il 71,8 per cento, 2,6 punti in meno rispetto a fine 2008), mentre si registra un contestuale aumento dell'incidenza dell'investimento diretto in azioni, che si attesta intorno al 18,3 per cento (2,7 punti in più rispetto a fine 2008).

Nell'ambito dei titoli di debito la componente *corporate* è pari al 10,9 per cento, livello inferiore a quello registrato alla fine del 2008 (12,1 per cento). La durata media finanziaria dei titoli di debito è pari a 3,4 anni, in linea con il dato di fine 2008 (3,3 anni).

I depositi si attestano al 3,8 per cento, in linea con il dato di fine 2008 (3,6 per cento). E' aumentato l'investimento in OICR (4,8 per cento rispetto al 4,4 per cento di fine 2008).

²⁹ Alla fine del 2009, anche FONDINPS aveva una struttura monocomparto.

Tav. 4.13

Fondi pensione negoziali. Composizione delle risorse in gestione.*(dati di fine anno; valori percentuali)*

	2007	2008	Tipologia di comparto					2009
	Totale	Totale	Garantito	Obblig. puro	Obblig. misto	Bilanciato	Azionario	Totale
Depositi	4,7	3,6	3,5	6,5	4,2	3,1	4,4	3,8
Titoli di Stato	58,9	62,3	82,0	87,6	58,8	55,2	31,0	60,9
Altri titoli di debito	9,7	12,1	10,9	3,1	14,3	9,3	5,4	10,9
Titoli di capitale	20,4	15,6	0,3	-	15,1	26,3	51,0	18,3
OICR	4,3	4,4	1,8	1,0	6,1	5,0	7,7	4,8
Altre attività e passività	2,0	1,9	1,4	1,8	1,6	1,1	0,5	1,3
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Al fine di valutare l'effettiva esposizione in titoli azionari sono stati considerati, insieme all'investimento diretto in titoli di capitale, anche gli investimenti indiretti effettuati tramite OICR e l'esposizione attraverso strumenti finanziari derivati.

Tav. 4.14

Fondi pensione negoziali. Esposizione effettiva in titoli di capitale.*(dati di fine anno; valori percentuali)*

	2007	2008	Tipologia di comparto					2009
	Totale	Totale	Garantito	Obblig. puro	Obblig. misto	Bilanciato	Azionario	Totale
Investimenti diretti	20,4	15,6	0,3	-	15,1	26,3	51,0	18,3
Investimenti indiretti	5,6	5,2	1,4	-	7,5	8,1	13,6	6,8
tramite OICR	3,6	3,2	1,4	-	5,1	3,9	6,4	3,9
tramite derivati	2,0	2,0	-	-	2,4	4,2	7,2	2,9
Totale	26,0	20,8	1,7	-	22,6	34,4	64,6	25,1
<i>Per memoria:</i>								
Esposizione da benchmark	26,7	23,6	4,5	-	22,2	32,9	65,0	24,6

Nell'insieme, l'esposizione al mercato azionario è pari al 25,1 per cento delle risorse conferite in gestione, in aumento di circa 4,3 punti percentuali rispetto a fine 2008, e poco meno di un punto percentuale al di sotto del livello raggiunto a fine 2007.

L'aumento osservato dipende sia dalle scelte tattiche dei gestori sia dal ritardo con cui essi allineano i portafogli gestiti ai benchmark (il ribilanciamento avviene, in genere, i primi giorni di ogni mese): a fine 2009 la componente azionaria nei portafogli dei

fondi ha un peso superiore (dello 0,5 per cento) rispetto alla quota di titoli di capitale presente nei relativi *benchmark*, mentre a fine 2008 la componente azionaria era “sottopesata” rispetto al *benchmark* di 2,8 punti percentuali.

Per circa un punto percentuale, l’aumento registrato dipende inoltre dall’incremento rispetto al 2008 del peso delle azioni nel *benchmark* (dal 23,6 al 24,6 per cento) dovuto dall’aumentato peso delle linee (mandati e comparti) a maggiore contenuto azionario. Tale ultimo effetto è giustificato, oltre che dall’andamento dei mercati finanziari, anche dalla accennata introduzione nel settore di comparti con contenuto azionario superiore rispetto alla media.

E’ interessante osservare come l’aumento delle azioni sia inferiore a quello che si sarebbe determinato in base all’aumento dei soli corsi dei titoli azionari.

Tale risultato è spiegato dal ruolo esercitato dal *benchmark* nelle gestioni caratterizzate dalla compresenza di azioni e obbligazioni (*cf.* Relazione COVIP 2008, *paragrafo 3.3*). Al netto degli investimenti dei nuovi flussi contributivi, i gestori, nel riallineare la composizione dei portafogli gestiti a quella definita nei *benchmark* loro assegnati dai fondi in termini di pesi delle azioni e delle obbligazioni (ribilanciamento), operano in maniera anticiclica: vendono azioni quando il mercato dei titoli di capitale sale e le comprano quando il mercato scende. Ciò in quanto i pesi delle due classi di attività nel *benchmark* sono fissi, mentre nel portafoglio gestito essi variano (cresce il peso delle azioni quando il mercato dei titoli di capitale sale e diminuisce quando il mercato scende).

Analizzando l’impiego delle risorse in base all’area geografica o al paese di residenza dell’emittente i titoli di debito e di capitale, la situazione appare sostanzialmente invariata rispetto all’anno precedente: l’86,9 per cento degli investimenti è costituito da titoli di emittenti residenti in paesi dell’UE (un punto percentuale in meno rispetto a fine 2008). La restante parte è rappresentata da titoli di emittenti statunitensi (8,9 per cento, un per cento in più rispetto al 2008) e di altri paesi OCSE (4 per cento, invariato rispetto a fine 2008). La porzione di patrimonio investita in titoli di paesi diversi da quelli aderenti all’OCSE (0,2 per cento) è risultata molto al di sotto del limite stabilito dalla normativa vigente (5 per cento).

Osservando l’allocazione geografica delle risorse in relazione alle singole tipologie di strumenti finanziari prevalenti, non si notano rilevanti scostamenti rispetto al 2008. Con riferimento ai titoli di debito, la presenza di investimenti in paesi dell’UE è maggioritaria (quasi 12,8 miliardi di euro, pari al 94 per cento del totale investito in titoli obbligazionari, in linea con il dato di fine 2008); si tratta prevalentemente di titoli di Stati appartenenti all’area dell’euro (12,4 miliardi di euro), nell’ambito dei quali aumenta l’incidenza della quota di pertinenza dei titoli del debito pubblico del nostro paese (6 miliardi di euro, pari al 43,5 per cento del totale investito in titoli di debito, rispetto al 40,7 per cento di fine 2008).

Nell'ambito dei titoli di capitale, maggiormente diversificati in relazione al paese di residenza dell'emittente, l'area geografica prevalente rimane quella dell'UE: il 64 per cento sul totale investito in azioni, in aumento di circa due punti rispetto all'anno precedente. In tale ambito si riduce l'incidenza delle azioni emesse da imprese residenti in Italia (270 milioni di euro che corrispondono al 6,4 per cento del totale investito in titoli di capitale, rispetto al 7,1 per cento di fine 2008) e aumenta quella relativa agli altri paesi dell'UE (58 per cento, 2,5 punti in più rispetto al 2008) con particolare riguardo a quelli non appartenenti all'area dell'euro (11,7 per cento, 3,1 punti in più rispetto al 2008). In diminuzione la percentuale allocata negli Stati Uniti (dal 25,7 al 24,4 per cento) e in Giappone (dal 5,2 al 3,5 per cento).

Per quanto riguarda l'esposizione in valuta, il 16,9 per cento delle risorse è impiegato in attività denominate in valute diverse dall'euro (16,7 per cento a fine 2008). L'esposizione in valuta si riduce al 6,7 per cento (7,1 per cento a fine 2008) considerando le attività di copertura poste in essere dai gestori.

Tav. 4.15

Fondi pensione negoziali. Composizione del portafoglio titoli per area geografica.⁽¹⁾
(dati di fine anno; valori percentuali)

	2007		2008		2009			
	Totale	Totale	Tipologia di comparto					Totale
			Garantito	Obblig. puro	Obblig. misto	Bilanciato	Azionario	
Titoli di debito	74,2	80,1	98,2	100,0	78,6	68,5	39,6	76,6
Italia	26,9	32,6	71,2	62,3	23,1	28,9	22,9	33,3
Altri paesi dell'area euro	39,0	40,2	24,0	37,1	42,0	35,3	15,3	36,1
Altri paesi dell'UE	2,7	2,7	0,6	0,1	4,6	1,6	0,5	2,4
Stati Uniti	4,2	2,7	1,4	0,3	6,4	1,6	0,4	3,2
Giappone	0,6	0,9	-	..	1,5	0,5	-	0,8
Altri paesi aderenti OCSE	0,6	0,8	0,9	0,3	0,9	0,5	0,5	0,7
Paesi non aderenti OCSE	0,1	0,1	..	..	0,1	..	..	..
Titoli di capitale	25,8	19,9	1,8	-	21,4	31,5	60,4	23,4
Italia	2,2	1,4	0,1	-	1,0	2,3	5,3	1,5
Altri paesi dell'area euro	12,6	9,3	1,6	-	10,8	13,8	24,3	10,8
Altri paesi dell'UE	2,7	1,7	0,1	-	2,3	3,9	5,9	2,7
Stati Uniti	5,7	5,1	..	-	4,9	7,8	18,3	5,7
Giappone	1,3	1,0	-	-	0,7	1,1	2,7	0,8
Altri paesi aderenti OCSE	1,1	1,2	..	-	1,5	2,4	3,2	1,7
Paesi non aderenti OCSE	0,2	0,1	..	-	0,1	0,2	0,6	0,2
Totale portafoglio titoli	100,0	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 sia i titoli detenuti direttamente sia quelli detenuti per il tramite degli OICR (cosiddetto principio del *look through*).

* * *

Quanto ai mandati di gestione conferiti e alla tipologia di intermediari incaricati di gestire le risorse dei 39 fondi in operatività finanziaria, risultano attive 233 convenzioni di gestione (11 in più rispetto a fine 2008).

La ripartizione del mercato tra le varie tipologie di intermediari registra un'ulteriore lieve riduzione della quota delle SGR (che passa al 46,3 per cento dal 50 del 2008) a vantaggio soprattutto delle imprese di investimento comunitarie (21,3 per cento, 2,6 punti in più rispetto a fine 2008). Complessivamente, la presenza sul mercato dei fondi pensione negoziali di intermediari esteri è pari al 43 per cento se si considerano nel computo anche le risorse affidate a soggetti giuridici di diritto italiano ma appartenenti a gruppi stranieri.

L'irrobustimento dei flussi contributivi destinati ai comparti garantiti continua a far crescere la quota delle imprese di assicurazione (27,4 per cento, 1,4 per cento in più rispetto a fine 2008).

Tav. 4.16

Fondi pensione negoziali. Risorse in gestione per tipologia di intermediario.⁽¹⁾*(dati di fine anno; importi in milioni di euro)*

Tipologia di intermediario	Intermediari			Convenzioni			Risorse in gestione					
	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007		2008		2009	
							Importo	%	Importo	%	Importo	%
Italia												
Assicurazioni	8	7	8	58	58	60	2.014	17,5	3.597	26,0	5.157	27,4
SGR	17	16	17	117	114	114	7.306	63,5	6.913	50,0	8.703	46,3
SIM	1	2	2	3	6	4	58	0,5	340	2,5	278	1,5
Banche	1	1	1	3	8	9	93	0,8	377	2,7	663	3,5
Totale	27	26	28	181	186	187	9.471	82,3	11.227	81,3	14.802	78,7
Altri paesi UE												
Imprese di investimento	11	12	13	27	36	46	2.033	17,7	2.588	18,7	4.010	21,3
Totale	38	38	41	208	222	233	11.504	100,0	13.815	100,0	18.812	100,0

(1) Si fa riferimento ai mandati relativi alla gestione degli investimenti in titoli; non si tiene pertanto conto dei due mandati per la sola gestione valutaria operativi a fine 2008 e 2009.

Il grado di concentrazione del mercato manifesta una tendenza alla diminuzione: ai primi 5 gestori è affidato il 45 per cento delle risorse (48 per cento a fine 2008); il primo gestore è una SGR, il secondo una impresa di assicurazione italiana.

Tav. 4.17

Fondi pensione negoziali. Risorse in gestione per tipologia di mandato.⁽¹⁾*(dati di fine 2009; importi in milioni di euro)*

Tipologia di mandato	Convenzioni	Risorse in gestione	
	Numero	Importi	%
Garantito	40	2.101	11,2
Obbligazionario puro	31	3.355	17,8
Obbligazionario misto	54	6.717	35,7
Bilanciato	67	3.823	20,3
Azionario	41	2.817	15,0
Totale	233	18.812	100,0

(1) Si fa riferimento ai mandati relativi alla gestione degli investimenti in titoli; non si tiene pertanto conto dei due mandati per la sola gestione valutaria.

La quota prevalente di risorse è gestita attraverso mandati obbligazionari (64,7 per cento) di cui il 35,7 per cento obbligazionari misti, il 17,8 per cento obbligazionari puri e l'11,2 per cento garantiti. Tale quota diminuisce rispetto a fine 2008 (68 per cento) pur in presenza di un aumento rilevante dei mandati garantiti (2,3 per cento in più), a causa della ripresa dei corsi azionari: essa fa aumentare la quota di pertinenza dei mandati azionari (15 per cento, 1,3 punti in più) e di quelli bilanciati (20,3 per cento, 2 punti in più).

Talvolta la gestione delle risorse è affidata a un intermediario diverso da quello che stipula la convenzione con il fondo pensione: 68 convenzioni prevedono la delega di gestione. In tali casi il testo della convenzione riporta l'oggetto della delega, il possesso in capo al delegato dei requisiti fissati dalla legge per la gestione delle risorse dei fondi pensione e la previsione secondo la quale permane in capo al delegante ogni obbligo e responsabilità che discende dalla convenzione. Nella maggior parte dei casi (54 convenzioni) si tratta di deleghe totali nell'ambito di rapporti di gruppo (in un solo caso la delega totale è pattuita tra soggetti non appartenenti al medesimo gruppo societario). In altri casi, tutti relativi al medesimo intermediario, la delega di gestione è parziale (riguarda solo specifiche *asset class* residuali rispetto alle linee di indirizzo del mandato) ed è conferita a un intermediario non appartenente al gruppo del gestore delegante.

Per quanto riguarda le commissioni per la gestione finanziaria, la tavola seguente evidenzia come i mandati garantiti siano mediamente più costosi (0,21 per cento) dei mandati senza garanzia (0,13 per cento).

Tav. 4.18

Fondi pensione negoziali. Regime delle commissioni per tipologia di mandato.⁽¹⁾
(dati di fine 2009)

Tipologia di mandato	Convenzioni	Commissioni di gestione di base ⁽²⁾	Mandati con commissioni di incentivo
	Numero	%	Numero
Mandati senza garanzia	193	0,12	77
<i>Obbligazionario puro</i>	31	0,09	5
<i>Obbligazionario misto</i>	54	0,10	24
<i>Bilanciato</i>	67	0,13	30
<i>Azionario</i>	41	0,16	18
Mandati con garanzia	40	0,21	0
Totale	233	0,13	77

(1) La tavola si riferisce ai mandati relativi alla gestione degli investimenti in titoli e non tiene conto dei due mandati per la sola gestione valutaria.

(2) Si tratta della media delle commissioni di base stabilite nelle singole convenzioni di gestione afferenti a ciascuna tipologia di mandato, ponderata con le rispettive risorse. La commissione di base, espressa su base annua, viene applicata al patrimonio medio gestito.

L'onerosità dei mandati senza garanzia cresce all'aumentare del contenuto azionario delle gestioni, con livelli medi annui che vanno dallo 0,09 per cento per i mandati obbligazionari puri allo 0,16 per cento per i mandati azionari. Il costo medio dei due mandati per la gestione della sola componente valutaria è pari allo 0,05 per cento.

* * *

I fondi pensione negoziali hanno beneficiato della ripresa dei mercati realizzatasi a partire dal marzo 2009: l'indice di capitalizzazione netto ha registrato nell'anno un incremento dell'8,5 per cento; il TFR si è rivalutato del 2 per cento. Tutte le tipologie di comparto hanno realizzato nel 2009 rendimenti positivi di entità proporzionale alla quota di titoli di capitale detenuta. I rendimenti più elevati si registrano in relazione ai comparti azionari (16,1 per cento), bilanciati (10,4 per cento) e obbligazionari misti (8,1 per cento). Rendimenti inferiori sono stati realizzati dai comparti garantiti (4,6 per cento) e da quelli obbligazionari puri (2,9 per cento), che non hanno beneficiato della ripresa dei corsi azionari.

Tav. 4.19

Fondi pensione negoziali. Rendimenti pluriennali.⁽¹⁾
(valori percentuali)

Fondi/Comparti	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Fondi monocomparto⁽²⁾	4,2	4,4	8,3	3,7	1,4	-	-
Fondi multicomparto							
Garantito ⁽³⁾	-	-	-	-	-	3,1	4,6
Obbligazionario puro	3,0	2,2	2,1	2,6	2,2	1,6	2,9
Obbligazionario misto	4,3	3,9	6,9	2,7	2,1	-3,9	8,1
Bilanciato	7,0	4,9	7,9	5,6	2,4	-9,4	10,4
Azionario	8,3	5,9	14,9	8,2	1,3	-24,5	16,1
Rendimento generale	5,0	4,6	7,5	3,8	2,1	-6,3	8,5
<i>Per memoria:</i>							
Rivalutazione del TFR ⁽⁴⁾	2,8	2,5	2,6	2,4	3,1	2,7	2,0

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

(2) A partire dal 1° gennaio 2008 i fondi che sono rimasti monocomparto vengono considerati insieme ai fondi multicomparto.

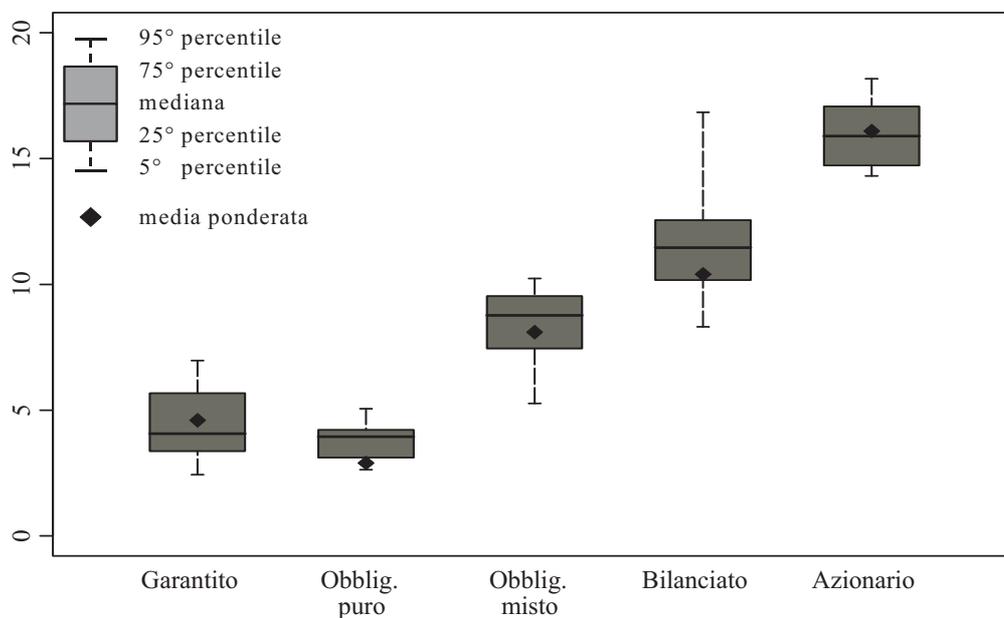
(3) I rendimenti dei comparti garantiti non incorporano il valore della garanzia.

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

Il rialzo dei mercati ha consentito di recuperare gran parte delle perdite subite durante la crisi. Considerando il periodo 2008-2009 il rendimento netto di settore è pari all'1,7 per cento; i comparti garantiti registrano il miglior rendimento nel biennio (7,8 per cento), i comparti azionari il peggiore (-12,3 per cento). Positivo il rendimento degli obbligazionari, sia puri (3,9 per cento) che misti (4,5 per cento), mentre i bilanciati presentano un rendimento di periodo pari a zero. Il TFR nel biennio passato si è rivalutato del 4,7 per cento.

Il grafico della Tav. 4.20 mostra la distribuzione dei rendimenti netti realizzati dai comparti attivi nel corso di tutto il 2009.

Tav. 4.20

Fondi pensione negoziali. Distribuzione dei rendimenti.⁽¹⁾
(anno 2009; valori percentuali)

In particolare, per quanto riguarda i comparti garantiti, la quasi totalità (il 90 per cento) dei rendimenti netti è compresa tra il 2,4 e il 7 per cento; è compresa tra il 2,6 e il 5 per cento per i comparti obbligazionari puri; tra il 5,3 e il 10,2 per cento per i comparti obbligazionari misti; tra l'8,3 e il 16,8 per cento per i comparti bilanciati e tra il 14,3 per cento e il 18,2 per cento per i comparti azionari.

5. I fondi pensione aperti

5.1 L'evoluzione del settore e l'azione di vigilanza

Nel 2009 il settore dei fondi pensione aperti non ha visto la nascita di nuove iniziative. Si riscontra viceversa una maggior frequenza di operazioni di fusione per incorporazione di fondi pensione aperti: 4 nel corso del 2009 e due nei primi mesi del 2010. Il mercato appare quindi avviato verso una fase di razionalizzazione dell'offerta di prodotti previdenziali che, nell'intenzione degli operatori, dovrebbe portare un complessivo miglioramento delle condizioni di partecipazione in termini di qualità della proposta gestionale e di riduzione dei costi a carico degli aderenti.

Se il processo di razionalizzazione rappresenta un'evoluzione positiva, il settore deve però confrontarsi con gli effetti della crisi economica; quest'ultima, oltre a scoraggiare sul piano generale la ripresa delle adesioni, ha determinato, nel 2009, un aumento rilevante del numero di aderenti che non effettuano versamenti contributivi, fenomeno riscontrabile principalmente nell'ambito delle adesioni su base individuale e riconducibile alla categoria dei lavoratori autonomi.

Tav. 5.1

Fondi pensione aperti. Andamento degli iscritti e dell'ANDP.

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

	2006	2007	2008	2009
Iscritti	440.486	747.264	795.605	820.385
<i>Incremento percentuale</i>	8,2	69,6	6,5	3,1
Attivo netto destinato alle prestazioni (ANDP)	3.527	4.298	4.663	6.269
<i>Incremento percentuale</i>	19,4	21,9	8,5	34,4

Alla fine del 2009 sono risultati 76 i fondi aperti operativi, rispetto agli 80 della fine del 2008; ciò in ragione di quattro operazioni di fusione per incorporazione, che

hanno interessato i fondi gestiti da 3 società di gestione del risparmio (SGR) e da una compagnia di assicurazione.

Alla fine dell'anno le adesioni ai fondi aperti sono risultate pari a 820.000, il 3,1 per cento in più rispetto all'anno precedente. Le nuove iscrizioni sono state 40.000; al netto delle uscite la crescita si è attestata sulle 25.000 unità.

Tav. 5.2

Fondi pensione aperti. Struttura del mercato.⁽¹⁾*(dati di fine anno)*

	2008			2009		
	Fondi/ Comparti	Iscritti	ANDP	Fondi/ Comparti	Iscritti	ANDP
	Numero	%	%	Numero	%	%
Fondi pensione aperti gestiti da:						
Assicurazioni	57	47,9	44,5	55	48,1	45,4
Banche	1	4,9	2,4	1	4,8	2,3
SGR	17	33,4	35,5	15	34,0	36,6
SIM	5	13,8	17,6	5	13,2	15,8
Totale	80	100,0	100,0	76	100,0	100,0
<i>Per memoria:</i>						
Fondi dei 5 maggiori gruppi per numero di iscritti	14	63,4	60,1	22	62,5	60,8
Comparti per tipologia						
Garantito	100	21,8	16,9	96	22,9	17,9
di cui: <i>destinatari dei flussi di TFR conferiti tacitamente</i>	68	14,9	10,2	65	15,5	11,2
Obbligazionario puro	38	6,4	7,3	38	6,4	6,3
Obbligazionario misto	41	11,5	13,9	40	11,2	12,4
Bilanciato	99	31,1	33,0	95	30,5	32,5
Azionario	78	29,2	29,0	76	28,9	30,9
Totale	356	100,0	100,0	345	100,0	100,0
Comparti per classi dimensionali del patrimonio gestito						
con patrimonio superiore a 10 milioni di euro	118	82,7	85,8	146	88,4	90,0
con patrimonio compreso tra 1 e 10 milioni di euro	155	16,1	13,6	145	11,0	9,6
con patrimonio inferiore a 1 milione di euro	83	1,1	0,6	54	0,6	0,4

(1) Fondi pensione aperti operativi, cioè con almeno un iscritto. I dati includono due fondi incorporati in altrettanti fondi a seguito di operazioni di fusione deliberate nel 2009 i cui effetti si sono prodotti a partire dal 1° gennaio 2010.

La suddivisione degli aderenti per tipologia di soggetto gestore non ha mostrato particolari variazioni rispetto al 2008. Le compagnie di assicurazione, con 55 fondi gestiti, hanno avuto il maggior numero di aderenti; gli altri operatori del mercato (SGR,

SIM, banche), con un numero significativamente inferiore di prodotti offerti, hanno raggiunto però, in proporzione, livelli più elevati di raccolta.

In lieve calo è risultata la concentrazione del settore, misurata dal peso degli iscritti ai fondi gestiti dai 5 maggiori gruppi finanziari: circa il 62,5 per cento, con una flessione di un punto percentuale rispetto al 2008.

L'attivo netto destinato alle prestazioni è stato pari a circa 6,2 miliardi di euro, in sensibile aumento rispetto ai 4,7 miliardi del 2008; i 146 comparti con patrimonio superiore a 10 milioni di euro costituiscono ormai circa il 90 per cento del mercato in termini sia di iscritti sia di masse gestite.

* * *

I lavoratori autonomi (comprensivi anche di iscritti che non risulta svolgano attività di lavoro quali, ad esempio, familiari a carico e disoccupati) sono aumentati nell'anno di circa 10.000 unità raggiungendo alla fine del 2009 i 424.000 aderenti. I lavoratori dipendenti, che hanno registrato una crescita di circa 14.000 unità, si sono attestati a 396.000.

Tav. 5.3

Fondi pensione aperti. Iscritti per condizione professionale.

(dati di fine anno)

Condizione professionale	2008		2009	
	Numero	%	Numero	%
Lavoratori autonomi e altri iscritti ⁽¹⁾	414.228	52,1	424.484	51,7
Lavoratori dipendenti	381.377	47,9	395.901	48,3
<i>adesioni collettive⁽²⁾</i>	205.588		205.411	
<i>adesioni individuali</i>	175.789		190.490	
Totale	795.605	100,0	820.385	100,0

(1) Gli altri iscritti si riferiscono ad aderenti che non risulta svolgano un'attività di lavoro.

(2) Comprendono anche gli iscritti tramite accordi plurimi.

La crescita delle iscrizioni di lavoratori dipendenti è derivata dalle adesioni individuali, invece è rimasto invariato il numero degli aderenti su base collettiva o a seguito dei cosiddetti accordi plurimi.

Il numero degli accordi collettivi³⁰ in essere al 31 dicembre del 2009, sulla base di quanto segnalato dai fondi, è di circa 24 mila.

Nell'anno trascorso è cresciuto il numero degli iscritti che non hanno effettuato versamenti: quasi 40.000 unità in più rispetto all'anno precedente che hanno portato i non versanti a circa 280.000, un terzo del totale. I tre quarti degli iscritti non versanti sono lavoratori autonomi.

Sono stati circa 70.000 gli aderenti non versanti la cui posizione individuale alla fine del 2009 è risultata inferiore a 100 euro.

Nel segmento delle adesioni collettive, la ripartizione degli iscritti secondo la tipologia dei versamenti effettuati non ha evidenziato sostanziali mutamenti rispetto al 2008: circa il 71 per cento dei lavoratori ha versato sia i contributi sia il TFR; il 19 per cento ha contribuito con il solo TFR mentre la parte residua ha versato esclusivamente contributi. Tra i lavoratori dipendenti aderenti su base individuale, il 62 per cento ha effettuato il versamento del solo TFR, mentre quasi l'11 per cento ha aggiunto al TFR anche una quota di contributi a proprio carico; il restante 28 per cento ha versato solo i contributi.

Circa l'88 per cento degli iscritti che versano il TFR ha deciso di contribuire al fondo destinando l'intera quota maturata nell'anno; tale percentuale non cambia distinguendo fra adesioni individuali e collettive.

Tav. 5.4

Fondi pensione aperti. Lavoratori dipendenti per tipologia di adesione e di versamenti.
(dati di fine 2009; valori percentuali)

Tipologia di versamenti	Tipologia di adesione	
	Individuale	Collettiva ⁽¹⁾
Iscritti con versamenti contributivi e TFR	10,6	70,5
Iscritti con versamento del solo TFR	61,5	19,2
Iscritti con versamenti solo contributivi	27,9	10,3
Totale	100,0	100,0

(1) Comprendono anche gli iscritti tramite accordi plurimi.

Le adesioni collettive effettuate secondo modalità tacite hanno interessato circa 1.400 lavoratori.

³⁰ Il numero di accordi segnalato da ogni fondo non distingue quelli che lo interessano specificamente 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.

Sul piano delle caratteristiche demografiche, la sostanziale stabilità delle adesioni si è riflessa, da un lato, in un corrispondente invecchiamento degli iscritti; dall'altro, nell'invarianza della distribuzione degli aderenti per area geografica di residenza.

L'età media degli iscritti è passata dai 42 anni del 2008 ai 43 del 2009. Tra i lavoratori dipendenti l'età media è di 40 anni; essa è più elevata, 46 anni, per i lavoratori autonomi.

Poco più del 22 per cento degli iscritti ha meno di 35 anni, mentre il peso di quelli di età superiore a 55 anni è del 15 per cento. Il residuo 63 per cento appartiene alla classi di età compresa fra i 35 e i 54 anni. Il peso delle classi di età più giovani è maggiore tra i lavoratori dipendenti: circa il 30 per cento ha meno di 35 anni contro il 13 per cento dei lavoratori autonomi.

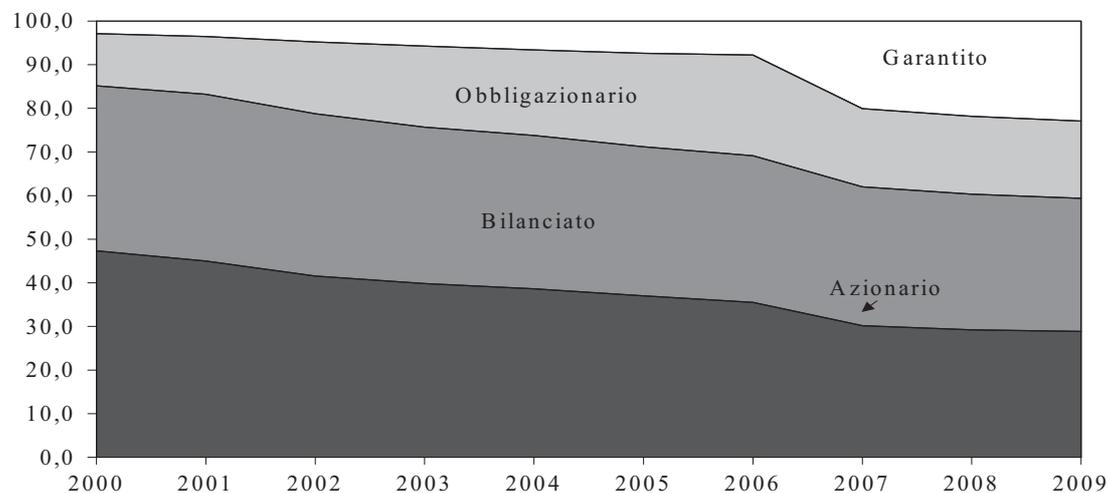
La composizione degli aderenti per sesso mostra la prevalenza degli uomini, il 66 per cento del totale; la percentuale degli uomini è più alta tra i lavoratori autonomi, circa il 73 per cento, mentre è del 61 per cento tra i lavoratori dipendenti.

Nelle regioni settentrionali risiede il 56 per cento degli aderenti. L'incidenza degli iscritti localizzati nelle regioni centrali e nelle regioni meridionali e insulari è, rispettivamente, del 23 e del 21 per cento. Se riferita ai lavoratori dipendenti, la concentrazione degli iscritti nel nord Italia sale al 60 per cento, mentre è del 52 per cento per i lavoratori autonomi. La regione nella quale risiede il maggior numero di aderenti è la Lombardia, circa il 19 per cento del totale, seguita dalla Toscana con l'11 per cento. La partecipazione ai fondi aperti da parte di residenti all'estero non risulta significativa.

Le scelte di adesione secondo la tipologia di linea di investimento mostrano l'incremento del peso dei comparti garantiti, saliti dal 22 per cento del 2008 al 23 del 2009; per circa i due terzi si tratta di comparti garantiti destinatari dei flussi di TFR conferiti con modalità tacite. Gli aderenti ai comparti azionari e ai bilanciati sono diminuiti nel complesso di un punto percentuale attestandosi, rispettivamente, al 29 e al 30 per cento del totale; stabile, al 18 per cento, è risultato il peso dei comparti obbligazionari privi di garanzia.

La risalita delle quotazioni azionarie non ha pertanto arrestato la tendenza alla riduzione della quota di iscritti ai comparti con grado di rischio più elevato (azionari e bilanciati), passata dall'85 per cento del 2000 al 59 del 2009; dall'entrata in vigore della riforma nel 2007, la riduzione del peso dei comparti più rischiosi segue in parallelo l'aumento di quello dei comparti garantiti.

Tav. 5.5

Fondi pensione aperti. Composizione degli iscritti per tipologia di comparto.*(dati di fine anno; valori percentuali)*

In aumento è il numero degli iscritti che alla fine del 2009 hanno suddiviso la propria posizione individuale su più comparti dello stesso fondo: quasi 50.000 soggetti, pari al 6 per cento del totale, rispetto ai poco più di 40.000 del 2008. Di questi, uno su cinque ripartisce la posizione individuale su più di due comparti.

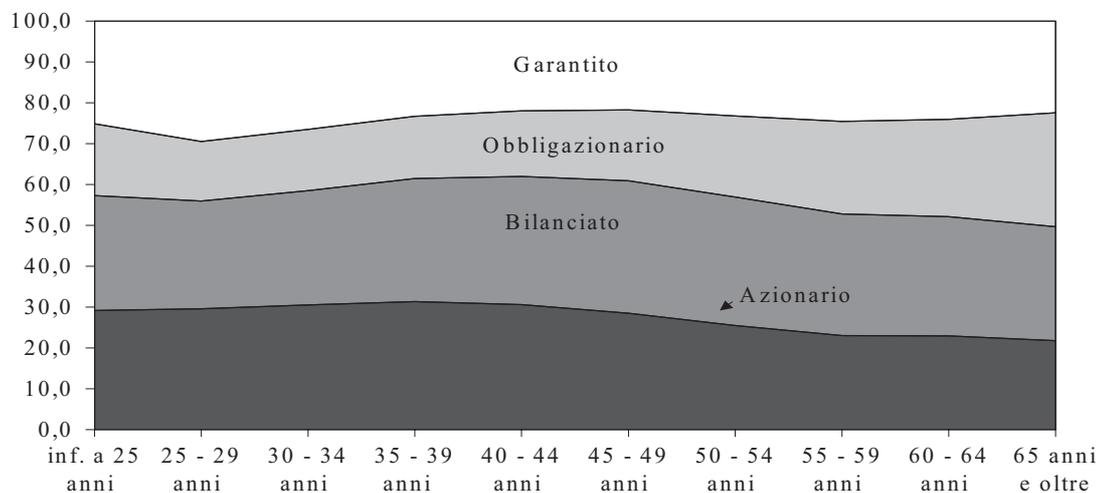
Sono 6 i fondi aperti che offrono un comparto ovvero un piano di investimento con meccanismi di graduale riduzione dell'esposizione azionaria all'aumentare dell'età dell'aderente (cosiddetto *life-cycle*). Gli iscritti a un comparto/piano *life-cycle* sono circa 17.000; l'incidenza è del 26 per cento rispetto agli iscritti ai fondi che offrono tale opzione.

Dall'analisi della distribuzione degli iscritti secondo la tipologia di comparto e le classi di età non emerge invece un comportamento in linea con scelte di tipo *life-cycle*. Infatti, nella fascia di età inferiore a 35 anni il 42 per cento degli iscritti aderisce a comparti garantiti e obbligazionari e solo il 30 per cento risulta iscritto a comparti azionari. Rispetto al 2008 si nota un aumento della percentuale di iscrizione dei giovani ai comparti obbligazionari e garantiti a svantaggio di quelli azionari e bilanciati.

Pertanto, nonostante il più ampio orizzonte temporale che li separa dal pensionamento, le classi di età più giovani non mostrano una particolare preferenza verso linee di investimento più rischiose; la loro quota di adesione ai comparti azionari è sostanzialmente identica alla media generale.

Tav. 5.6

Fondi pensione aperti. Composizione degli iscritti per tipologia di comparto e classi di età.
(dati di fine 2009; valori percentuali)



* * *

Nel 2009 i fondi aperti hanno raccolto 1.152 milioni di euro, cifra di poco superiore a quella del 2008. I versamenti dei lavoratori dipendenti sono risultati pari a 750 milioni di euro, per poco meno di due terzi formati da quote di TFR; le somme versate dai lavoratori autonomi si sono attestate a 402 milioni di euro.

Tav. 5.7

Fondi pensione aperti. Flussi contributivi.
(dati di flusso; importi in milioni di euro; contributo medio in euro)

	Contributi raccolti	
	2008	2009
Lavoratori dipendenti	731	750
a carico del lavoratore	144	154
a carico del datore di lavoro	123	127
TFR	464	469
Lavoratori autonomi ⁽¹⁾	386	402
Totale	1.117	1.152
<i>Per memoria:</i>		
Contributo medio per iscritto ⁽²⁾	2.020	2.130
Lavoratore dipendente	2.200	2.290
adesione collettiva	2.760	2.840
adesione individuale	1.490	1.600
Lavoratore autonomo ⁽¹⁾	1.760	1.890

(1) Comprendono anche iscritti che non risulta svolgano attività di lavoro.

(2) Nel calcolo sono considerati solo gli iscritti per i quali risultano effettuati versamenti nell'anno di riferimento.

Diffuso è il fenomeno dell'interruzione dei versamenti nell'ambito del lavoro autonomo; esso ha interessato il 50 per cento degli iscritti. Tra i lavoratori dipendenti, la percentuale di non versanti è più bassa e pari al 17 per cento, in massima parte relativa ad adesioni individuali.

La contribuzione media, calcolata con riferimento agli iscritti per i quali risultano effettuati versamenti nel corso del 2009, è stata di poco superiore ai 2.100 euro. Per i lavoratori dipendenti il contributo medio è risultato di quasi 2.300 euro; è stato di poco superiore ai 2.800 euro per gli aderenti su base collettiva e di 1.600 euro per le adesioni individuali.

La contribuzione media dei lavoratori autonomi e degli altri iscritti per i quali risultano effettuati versamenti si è attestata a poco meno di 1.900 euro.

I trasferimenti da e verso altre forme previdenziali hanno registrato un saldo netto positivo di circa 4.700 iscritti per complessivi 48 milioni di euro.

Nel 2009, il lato delle uscite della gestione previdenziale ha mostrato nel complesso un limitato incremento del numero dei richiedenti prestazioni a fronte di una sostanziale stabilità degli importi prelevati. Il fenomeno dei riscatti ha interessato circa 11.600 posizioni, 1.000 in più rispetto al 2008, per un importo complessivo di 68 milioni di euro. L'anticipazione è stata richiesta a valere su 4.600 posizioni (3.400 nell'anno precedente) per complessivi 40 milioni di euro. Circa il 60 per cento delle richieste è riferito a "*ulteriori esigenze degli aderenti*" ai sensi dell'art. 11, comma 7, lett. c) del Decreto lgs 252/2005.

Le erogazioni di prestazioni pensionistiche in conto capitale hanno riguardato circa 3.300 posizioni (3.600 nell'anno precedente) per 54 milioni di euro. Rimane molto limitato il numero di rendite in erogazione, che, sulla base di quanto segnalato dai fondi aperti, ammontano a meno di un centinaio; le posizioni individuali trasformate in rendita nel corso del 2009 sono risultate circa una trentina.

Sono state circa 6.500 le riallocazioni delle posizioni (o anche di parte delle stesse laddove previsto dai regolamenti) fra comparti di uno stesso fondo pensione, per complessivi 80 milioni di euro; gli spostamenti hanno dato luogo a un deflusso dai comparti azionari e bilanciati verso quelli obbligazionari.

Tav. 5.8

Fondi pensione aperti. Componenti della raccolta netta della fase di accumulo.

(dati di flusso; importi in milioni di euro)

	2008		2009	
	Importi	Numero	Importi	Numero
Contributi per le prestazioni	1.117		1.152	
Trasferimenti in entrata da altre forme pensionistiche ⁽¹⁾	219	22.048	199	15.228
Entrate della gestione previdenziale	1.336		1.351	
Trasferimenti in uscita verso altre forme pensionistiche ⁽¹⁾	105	7.642	151	10.523
Anticipazioni	31	3.434	40	4.550
Riscatti	62	10.500	68	11.575
Erogazioni in forma di capitale	64	3.614	54	3.346
Trasformazioni in rendita	1	23	1	28
Uscite della gestione previdenziale	263		314	
Raccolta netta	1.073		1.037	

(1) Comprendono i trasferimenti tra fondi pensione aperti.

* * *

Nel corso del 2009 sono stati conclusi 24 procedimenti di approvazione di modifiche regolamentari e sono state analizzate 11 comunicazioni inerenti a modifiche non soggette ad approvazione. Oltre alle richiamate 4 operazioni di fusione di fondi pensione aperti; in due di questi ultimi casi, unitamente alla comunicazione del progetto di fusione, è stata presentata istanza di approvazione delle modifiche regolamentari apportate al fondo pensione incorporante.

Tav. 5.9

Fondi pensione aperti. Modifiche regolamentari.

(anno 2009)

	Numero
Procedimenti di approvazione⁽¹⁾	24
Tipologia di modifiche	
<i>Soggetto gestore</i>	5
<i>Denominazione</i>	1
<i>Scelte di investimento</i>	3
<i>Spese</i>	3
<i>Contribuzione - allocazione della posizione individuale</i>	2
<i>Banca depositaria</i>	10
<i>Prestazioni accessorie e rendite</i>	1
<i>Altro</i>	1
Operazioni di fusione tra fondi pensione	4
Modifiche regolamentari non soggette ad approvazione	11

(1) Ciascun procedimento può riguardare diverse tipologie di modifiche regolamentari.

Dei cinque casi di variazione del soggetto gestore, tre sono conseguenti a operazioni di fusione societaria e due alla cessione di fondi pensione aperti a una società di nuova istituzione. I due casi di cessione hanno comportato anche il rilascio, in capo al nuovo soggetto gestore, dell'autorizzazione all'esercizio dell'attività dei fondi pensione conferiti. Infine, sempre a seguito del cambiamento del soggetto gestore, è stata approvata una variazione di denominazione di un fondo pensione.

Le modifiche indicate nella voce "Scelte di investimento" hanno riguardato, in un caso, l'introduzione, per i comparti con profilo di rischio più alto, della possibilità di ridurre gli investimenti di natura azionaria al di sotto dei limiti regolamentari previsti, in presenza di fasi eccezionali di mercato; in un altro, la trasformazione della garanzia prevista (da garanzia di un rendimento minimo in misura predeterminata, a una garanzia di rendimento parametrata al tasso di rivalutazione del TFR). In un ulteriore caso, è stata variata la descrizione dei profili di rischio/rendimento dei comparti. Nessuna di tali modifiche ha comportato cambiamenti di carattere sostanziale e non si è pertanto dato luogo al riconoscimento del diritto di trasferimento a favore degli iscritti.

Tra le modifiche inserite alla voce "Spese", in un caso, si è trattato della riduzione dei costi direttamente a carico degli aderenti e dell'inserimento dei costi connessi alla variazione della percentuale di allocazione dei contributi o della posizione individuale. Le altre due modifiche sono state attinenti alla sostituzione di un indicatore utilizzato per il calcolo della commissione di incentivo. Anche queste modifiche non hanno richiesto il riconoscimento del diritto di trasferimento a favore degli iscritti.

Le modifiche classificate sotto la voce "Allocazione della posizione individuale" attengono entrambe all'introduzione della possibilità per l'aderente di ripartire la posizione individuale e i flussi contributivi tra i diversi comparti del fondo; sono divenuti così complessivamente 55 i fondi pensione aperti che prevedono tale facoltà.

La sostituzione della banca depositaria ha interessato dieci fondi pensione. In sei casi l'indicazione di una nuova banca è avvenuta a seguito della riorganizzazione delle funzioni di banca depositaria nell'ambito di due distinti gruppi bancari. In altri due casi, la sostituzione è derivata dalla rinuncia all'incarico da parte della precedente banca depositaria, mentre per i restanti due la modifica è riconducibile a cambi di strategia decisi a livello di gruppo di appartenenza della società che gestisce i fondi.

Sotto la voce "Prestazioni accessorie e rendite", è stata indicata una modifica relativa all'introduzione di una nuova tipologia di rendita (cosiddetta controassicurata), che prevede, in caso di decesso del pensionato, la corresponsione ai beneficiari di un capitale pari alla differenza, se positiva, tra la posizione individuale convertita in rendita al termine della fase di accumulo e le rate di rendita vitalizia già corrisposte alla data del decesso.

Da ultimo, nella voce "Altro" è stata riportata l'introduzione del vincolo di permanenza di almeno un anno nel comparto di appartenenza, nell'ambito di un percorso *life-cycle*.

Delle quattro operazioni di fusione perfezionate nel corso dell'anno tre hanno riguardato fondi pensione facenti capo a SGR mentre una ha interessato i fondi pensione gestiti da una compagnia di assicurazione.

Per due SGR, le operazioni di fusione fra i fondi aperti sono state conseguenti alla fusione di società dello stesso gruppo; questa circostanza ha determinato la presenza di più fondi all'interno di uno stesso gestore.

Diverso il caso della fusione di due fondi aperti, gestiti da una stessa compagnia di assicurazione e dedicati uno alle adesioni individuali e l'altro alle adesioni collettive. La scelta di procedere alla fusione appare, in questo caso, riconducibile al superamento di una strategia commerciale, inizialmente condivisa da molti gestori, che si basava sulla promozione di distinti prodotti previdenziali per ciascuna tipologia di adesione (individuale e collettiva).

L'ultimo caso di incorporazione realizzatosi alla fine del 2009 ha riguardato un fondo aperto destinato ai lavoratori silenti residenti nella regione del Trentino Alto Adige e a coloro che avevano originariamente optato per il mantenimento del TFR in azienda. Le limitate adesioni raggiunte nei primi due anni di vita del fondo hanno portato la SGR istituttrice a incorporare il fondo in un altro gestito dalla medesima società.

Due delle operazioni di fusione descritte hanno comportato anche l'introduzione di alcune modifiche al regolamento del fondo incorporante. Tali modifiche sono state adottate per introdurre nel fondo incorporante elementi presenti nel fondo incorporato, con l'effetto di pervenire a un arricchimento dell'offerta previdenziale a favore degli iscritti interessati dall'operazione. Tra queste si segnalano quelle dirette all'introduzione di nuovi comparti di investimento di percorsi di tipo *life-cycle* in precedenza previsti solo dal fondo incorporato.

Le quattro operazioni di fusione sono state comunicate agli aderenti dei fondi pensione interessati, al fine di consentire l'esercizio del diritto di trasferimento presso altra forma pensionistica complementare.

Le modifiche regolamentari soggette a comunicazione sono state complessivamente 11; di queste, quattro hanno riguardato il cambiamento di denominazione della banca depositaria, due il cambiamento della denominazione della società di gestione e tre l'eliminazione dell'indicazione, in calce alla prima pagina del regolamento, di alcune informazioni relative al soggetto gestore (iscrizione nel registro delle imprese, capitale sociale, ecc.). Le rimanenti due comunicazioni hanno interessato gli allegati assicurativi: in un caso si è trattato della sostituzione della compagnia con cui è stata sottoscritta la nuova convenzione assicurativa mentre, nell'altro, la modifica comunicata attiene, in particolare, all'introduzione della possibilità per gli aderenti di scegliere una rendita vitalizia calcolata con una diversa base finanziaria.

Tutte le modifiche agli allegati assicurativi hanno tenuto conto dell'obbligo di mantenere i previdenti coefficienti di conversione in rendita nei confronti di coloro che accederanno al pensionamento nei tre anni successivi all'entrata in vigore della modifica.

I procedimenti di variazione degli elementi identificativi contenuti nell'Albo dei fondi pensione sono stati complessivamente 18, di cui 12 conseguenti alla variazione di denominazione del soggetto gestore, 4 relativi alla variazione della sede legale della società, due relativi alla cancellazione di fondi, a seguito di fusione, in un caso, e per l'inoperatività del fondo per un periodo superiore a 12 mesi dall'autorizzazione, nell'altro.

Alla fine del 2009 i fondi che hanno dato luogo all'emissione di differenti classi di quota (*cf. Glossario*) sono risultati 18 (mentre sono 25 i fondi che contengono tale previsione nei rispettivi regolamenti). L'emissione di differenti classi di quota è conseguenza dell'applicazione, a determinate collettività di aderenti, di agevolazioni sui costi di gestione calcolati in misura percentuale del patrimonio; le quote che vengono conseguentemente a determinarsi assumono nel tempo un valore unitario crescente rispetto a quello della quota base.

Alla fine del 2009, il totale dell'attivo netto riconducibile a posizioni di aderenti ai quali sono state riconosciute dette agevolazioni si è attestato a circa 590 milioni di euro (pari a circa il 35 per cento del totale dell'attivo netto destinato alle prestazioni di fondi aperti che hanno emesso classi di quota).

* * *

Con riguardo all'assetto organizzativo, la Commissione, con delibera del 28 ottobre 2009, ha approvato il nuovo testo dell'Allegato 2 allo Schema di regolamento dei fondi aperti, recante disposizioni in materia di composizione e funzionamento dell'organismo di sorveglianza. La suddetta disciplina (*cf. supra paragrafo 3.1*) ha dato attuazione alle previsioni normative che, a conclusione del primo biennio di attività, dispongono l'integrazione dell'organismo di sorveglianza con rappresentanti di aziende e lavoratori in caso di adesioni collettive che abbiano dato luogo all'iscrizione di almeno 500 lavoratori.

In presenza delle suddette collettività di iscritti, che ricomprendono sia quelle derivanti da accordi collettivi sia quelle effettuate mediante accordi plurimi o plurisoggettivi, le società si sono attivate invitando le collettività interessate alla designazione dei propri rappresentanti (per ciascuna collettività, uno di parte datoriale e uno in rappresentanza dei lavoratori).

Se si escludono i fondi pensione aperti autorizzati alla sola raccolta di adesioni su base individuale e i fondi che nel corso del 2009 sono stati interessati da operazioni di fusione, sono 70 i fondi tenuti all'adeguamento e per i quali le società che li gestiscono

sono intervenute sui relativi regolamenti adottando il nuovo Allegato 2 e dandone comunicazione alla COVIP.

Nei casi in cui, sulla base delle verifiche effettuate, non sono risultate presenti collettività con più di 500 iscritti (58) le stesse società si sono limitate a comunicare l'avvenuto adeguamento; dando conto, in alcuni casi, dell'impatto delle nuove disposizioni regolamentari sulla durata del mandato dei componenti in carica, già rinnovati nel corso del 2009 per un mandato biennale.

Dei 13 fondi che accolgono collettività con più di 500 iscritti, solo sette hanno integrato l'organismo di sorveglianza mentre per gli altri casi le società hanno fatto presente di non aver ricevuto designazioni. In alcuni casi dette integrazioni hanno comportato la nomina di un solo componente (di parte datoriale ovvero nominato dai lavoratori).

Sono 24 i fondi che si sono riservati la facoltà di consentire anche a collettività con meno di 500 iscritti di partecipare alla nomina di propri rappresentanti, in caso di mancato raggiungimento del limite massimo di 12 componenti fissato dalla COVIP per consentire la corretta funzionalità dell'organismo.

Nel caso in cui il numero di aziende o gruppi aventi titolo alla designazione sia risultato tale da comportare il superamento del limite massimo di componenti, al fine di individuare le collettività aventi titolo le società hanno fatto riferimento alla numerosità delle collettività aderenti. Solo un fondo ha ritenuto di indicare ulteriori criteri prendendo a riferimento l'ANDP.

Quanto alla durata del mandato, in tutti i casi di integrazione con componenti nominati dalle collettività aventi titolo, questa è stata fissata, secondo quanto previsto nelle nuove disposizioni regolamentari, in tre anni. In 12 casi, già in occasione dell'adeguamento al nuovo schema regolamentare, le società hanno prorogato di un anno la durata dei componenti in carica.

La remunerazione dei due componenti l'organismo di sorveglianza designati dalla società istitutrice del fondo è stata, in 23 casi, posta direttamente a carico della società stessa mentre nei restanti 47 il costo dei componenti è stato posto a carico del fondo. In tali ultimi casi, la maggioranza delle società si è comunque riservata la facoltà di assumere una diversa decisione.

* * *

Nel corso del 2009 è proseguita l'attività di acquisizione e di monitoraggio delle segnalazioni effettuate dalla banca depositaria e dal responsabile sulle irregolarità riscontrate nella gestione dei fondi.

Le segnalazioni inerenti gli investimenti hanno spesso riguardato il superamento del limite del 20 per cento della liquidità, che è stato in genere causato dal mantenimento in portafoglio di titoli di debito con scadenza inferiore a 6 mesi (titoli ricompresi nella definizione di liquidità). Sono stati poi segnalati superamenti del limite massimo agli investimenti in azioni previsto nei regolamenti dei fondi aperti, dovuti principalmente al positivo andamento dei mercati azionari. Infine, sono state segnalate limitate situazioni di indebitamento generate, per lo più, da compravendite in cui la data di regolamento delle operazioni di acquisto ha preceduto la data delle operazioni di vendita. Gli indebitamenti hanno avuto, di norma, durata breve e, per gli eventuali interessi passivi maturati sui conti correnti, il gestore ha provveduto a reintegrare il patrimonio del fondo pensione.

Le operazioni effettuate in conflitto di interesse hanno riguardato essenzialmente l'acquisto di OICR emessi dalla società che gestisce il fondo (o da società del gruppo). In tutti i casi i responsabili dei fondi hanno comunicato che le suddette operazioni non avrebbero prodotto effetti negativi sulla gestione efficiente del fondo pensione.

Sono pervenute in tutto 46 segnalazioni di errata valorizzazione del patrimonio, di cui 44 a cura della banca depositaria. Il fenomeno ha riguardato l'operatività di 9 fondi aperti dando luogo, nella quasi generalità dei casi, a interventi di reintegrazione da parte del soggetto gestore; sulla questione sono in corso approfondimenti per valutare l'utilità di definire criteri generali di gestione di tali situazioni da parte dei fondi.

Sono 90 gli esposti riguardanti i fondi pensione aperti pervenuti alla COVIP nel 2009, trasmessi essenzialmente da aderenti; la maggioranza (76) sono relativi a ritardi o presunte irregolarità amministrative nell'esecuzione delle richieste di riscatto o trasferimento della posizione individuale ovvero nella liquidazione delle altre prestazioni.

Sono stati segnalati, inoltre, 10 casi di presunte violazioni degli obblighi di informativa e di trasparenza nei confronti degli iscritti, mentre 4 esposti riguardano tematiche eterogenee non riconducibili alle categorie sopra individuate.

Anche sulla base degli esposti ricevuti, concernenti ritardi nella liquidazione delle prestazioni relative a richieste di trasferimenti e riscatti, è stato avviato, nel corso del 2009, un accertamento ispettivo che ha interessato due fondi gestiti da una compagnia di assicurazione.

Un'ulteriore verifica ispettiva è stata disposta nei confronti di un fondo aperto, anch'esso gestito da una compagnia di assicurazione. In questo caso l'ispezione è stata finalizzata a verificare l'autonomia decisionale della compagnia nell'assunzione di scelte gestionali relative al fondo aperto dalla stessa promosso.

Nei primi mesi del 2009 si è concluso l'accertamento ispettivo, avviato nel corso del 2008 a seguito della ricezione di numerosi esposti relativi a tre fondi aperti gestiti da una medesima compagnia assicuratrice. L'intervento ispettivo ha accertato significative,

continue e perduranti criticità nel processo amministrativo relativo alla liquidazione delle prestazioni attinenti richieste di trasferimento o riscatto, totale o parziale, delle posizioni degli iscritti. L'accertamento ha, inoltre, confermato le criticità del processo di elaborazione delle segnalazioni mensili, che aveva dato luogo a ritardi nella trasmissione delle stesse, già riscontrati nell'ordinaria attività di vigilanza. E' stato quindi avviato un procedimento sanzionatorio nei confronti dei componenti gli organi di amministrazione e di controllo della società e del responsabile dei fondi, conclusosi con l'irrogazione di sanzioni amministrative e con il relativo pagamento degli importi comminati.

5.2 Gli investimenti

Alla fine del 2009, gli investimenti dei fondi aperti erano per il 47 per cento costituiti da titoli di debito e per il 24 per cento da titoli di capitale. L'incidenza delle quote di OICR era pari al 22 per cento del patrimonio mentre era del 5 per cento quella dei depositi, questi ultimi comprensivi anche dei crediti per operazioni di pronti contro termine con scadenza inferiore a 6 mesi.

Confrontando i dati con quelli dell'anno precedente, il peso complessivo degli investimenti diretti in titoli di debito e di capitale è rimasto stabile al 71 per cento del patrimonio. A seguito dell'andamento positivo dei mercati azionari, nel 2009 la ripartizione fra la componente obbligazionaria e quella azionaria ha fatto registrare un incremento della quota di quest'ultima componente di 4 punti percentuali.

Le quote di OICR sono aumentate di circa 2 punti percentuali rispetto al 2008, mentre i depositi sono diminuiti dell'uno per cento.

Gli investimenti diretti in titoli di debito sono costituiti per lo più da titoli di Stato; i titoli di debito di altri emittenti pesano per poco più del 4 per cento del patrimonio.

Quasi la totalità dei titoli di debito in portafoglio è formata da emissioni con scadenza superiore a 6 mesi; la durata media finanziaria non ha mostrato significative variazioni rispetto al 2008, attestandosi a 4,3 anni; la stessa ha assunto valori più elevati nei comparti azionari e bilanciati e più ridotti nei comparti obbligazionari che comprendono anche linee di investimento prevalentemente orientate verso strumenti del mercato monetario.

Tav. 5.10

Fondi pensione aperti. Composizione del patrimonio.*(dati di fine anno; valori percentuali)*

	2007		2008		2009			Totale
	Totale	Totale	Tipologia di comparto					
			Garantito	Obblig. puro	Obblig. misto	Bilanciato	Azionario	
Depositi	7,0	5,9	5,0	2,7	3,8	4,4	6,4	5,0
Titoli di Stato	41,7	47,6	74,6	75,1	64,8	39,9	11,6	42,7
Altri titoli di debito	2,3	3,7	8,0	10,8	5,2	4,0	0,6	4,3
Titoli di capitale	25,4	20,0	3,1	-	8,1	24,7	47,8	24,3
OICR	23,1	20,2	8,8	9,6	17,2	26,1	31,2	22,4
Altre attività e passività	0,5	2,6	0,4	1,8	0,9	0,9	2,3	1,3
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

I titoli di capitale sono pressoché integralmente costituiti da titoli quotati in mercati regolamentati.

Gli OICR detenuti sono riferiti a organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM), quali fondi comuni mobiliari aperti, italiani e esteri armonizzati, e società di investimento a capitale variabile (SICAV); non sono risultate, invece, quote di fondi mobiliari chiusi, né di fondi immobiliari.

L'utilizzo degli OICR è stato maggiore nei comparti azionari. Esso è in genere collegato alle dimensioni del comparto: in quelli con patrimonio più ridotto, l'investimento in quote di OICR costituisce un'alternativa efficiente rispetto all'acquisto diretto di titoli, consentendo di beneficiare di economie di costo nell'attività di selezione. Gli OICR avevano un peso del 63 per cento nei comparti con ANDP inferiore al milione di euro, del 43 per cento nei comparti con dimensione compresa fra 1 e 10 milioni di euro e del 19 per cento nei comparti con ANDP maggiore di 10 milioni di euro.

Il numero di fondi che ha utilizzato strumenti derivati è stato contenuto. Alla fine del 2009, le posizioni creditorie lorde su titoli di capitale e indici borsistici sono ammontate complessivamente all'1,8 per cento del patrimonio; il peso è stato più elevato nei comparti azionari, pari al 3,8 per cento, perseguendo essenzialmente finalità di gestione tattica dell'esposizione in titoli di capitale. Marginali le posizioni assunte sui titoli di debito tramite strumenti derivati.

L'esposizione effettiva del portafoglio titoli, considerando anche le operazioni in essere su strumenti derivati e la liquidità, è risultata per circa il 57 per cento verso titoli di debito e per il 43 per cento verso titoli di capitale. Nel confronto con la composizione del portafoglio *benchmark*, i titoli di capitale hanno registrato un differenziale positivo

di due punti percentuali, in massima parte dovuto al recupero dei corsi azionari a livello internazionale.

Tav. 5.11

Fondi pensione aperti. Esposizione effettiva in titoli di capitale e confronto con il benchmark.⁽¹⁾

(dati di fine anno; valori percentuali)

	2007	2008	Tipologia di comparto					2009
	Totale	Totale	Garantito	Obblig. puro	Obblig. misto	Bilanciato	Azionario	Totale
Esposizione effettiva	45,5	36,9	5,8	-	18,0	45,1	81,2	42,9
Esposizione <i>benchmark</i>	45,8	38,9	6,9	-	16,6	43,1	77,9	40,9

(1) L'esposizione considera anche gli investimenti effettuati tramite gli OICR 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.

Se si considerano anche gli investimenti effettuati tramite gli OICR, l'incidenza dei titoli di debito è scesa dal 63 per cento del 2008 al 57 del 2009.

La percentuale dei titoli di emittenti italiani si è abbassata dal 39 al 30 per cento, per un ammontare complessivo a fine 2009 di 1,7 miliardi di euro; è aumentata, invece, di quasi 2 punti percentuali la quota di titoli di emittenti di altri paesi dell'UE.

Fra i titoli di capitale è cresciuto il peso degli emittenti dell'UE, degli Stati Uniti e di altri paesi OCSE; gli investimenti in titoli rappresentativi del capitale di rischio delle imprese italiane sono risultati di circa 220 milioni di euro, il 3,8 per cento del portafoglio complessivo dei fondi aperti.

Alla fine del 2009, le attività complessivamente denominate in valute diverse dall'euro costituivano circa il 27 per cento del patrimonio; la quota era del 49 per cento se riferita ai soli comparti azionari. Considerando le operazioni su divise estere effettuate tramite strumenti derivati, l'esposizione valutaria si riduceva al 23 per cento nel complesso e al 39 per cento con riferimento ai comparti azionari.

Tav. 5.12

Fondi pensione aperti. Composizione del portafoglio titoli per area geografica.⁽¹⁾
 (dati di fine anno; valori percentuali)

	2007	2008	Tipologia di comparto					2009
	Totale	Totale	Garantito	Obblig. puro	Obblig. misto	Bilanciato	Azionario	Totale
Titoli di debito	53,7	63,1	94,3	100,0	82,3	54,3	17,3	56,9
Italia	34,0	39,0	62,9	54,9	38,0	23,9	8,5	30,1
Altri paesi dell'UE	18,1	22,1	30,2	40,1	41,1	25,9	7,1	23,9
Stati Uniti	1,3	1,5	0,8	3,4	3,1	3,0	1,5	2,2
Giappone	0,1	0,1	0,0	0,3	..	0,1	..	0,1
Altri paesi aderenti OCSE	0,2	0,3	0,3	1,4	0,1	0,8	0,1	0,4
Paesi non aderenti OCSE	0,1	0,1	0,1	..	..	0,5	0,1	0,2
Titoli di capitale	46,3	36,9	5,7	-	17,7	45,7	82,7	43,1
Italia	4,7	3,9	0,5	-	2,1	4,5	6,6	3,8
Altri paesi dell'UE	19,0	15,1	4,0	-	8,8	19,8	33,5	18,4
Stati Uniti	15,0	12,3	0,7	-	4,4	13,2	30,2	14,1
Giappone	2,5	2,2	0,1	-	0,3	2,2	3,9	1,9
Altri paesi aderenti OCSE	3,8	2,7	0,3	-	1,7	4,2	6,8	3,7
Paesi non aderenti OCSE	1,3	0,7	..	-	0,4	1,8	1,7	1,2
Totale portafoglio titoli	100,0	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 sia i titoli detenuti direttamente sia quelli detenuti per il tramite degli OICR (cosiddetto principio del *look through*).

* * *

Nel 2009 i risultati di gestione dei fondi pensione aperti hanno beneficiato del recupero dei corsi azionari su tutti i principali mercati mondiali: l'indice del rendimento medio aggregato è risalito dell'11,3 per cento, a fronte di un tasso netto di rivalutazione del TFR che nell'anno si è attestato al 2 per cento.

I rendimenti sono stati più elevati nei comparti con una maggiore esposizione azionaria: 17,7 per cento per i comparti azionari e 12,5 per cento per i bilanciati.

Anche i risultati dei comparti obbligazionari hanno conseguito risultati positivi, pari, rispettivamente, al 6,7 per cento per i comparti obbligazionari misti e al 4 per cento per quelli puri.

Con riferimento ai comparti garantiti, il rendimento è stato del 4,8 per cento.

Tav. 5.13

Fondi pensione aperti. Rendimenti pluriennali.⁽¹⁾
(valori percentuali)

Tipologia di comparto	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Garantito ⁽²⁾	2,6	3,1	2,9	1,0	1,9	1,9	4,8
Obbligazionario puro	1,6	3,3	3,3	-0,2	1,6	4,9	4,0
Obbligazionario misto	3,1	4,2	6,4	1,0	0,3	-2,2	6,7
Bilanciato	4,9	4,2	11,4	2,4	-0,3	-14,1	12,5
Azionario	8,4	4,7	16,2	3,7	-1,6	-27,6	17,7
Rendimento generale	5,7	4,3	11,5	2,4	-0,4	-14,0	11,3
<i>Per memoria:</i>							
Rivalutazione del TFR ⁽³⁾	2,8	2,5	2,6	2,4	3,1	2,7	2,0

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

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

(3) Al netto dell'imposta sostitutiva introdotta nel 2001.

Considerando l'ultimo biennio, che include anche gli effetti della crisi finanziaria, il rendimento medio aggregato è negativo per 4,4 punti percentuali. Le perdite risultano più elevate nei comparti più rischiosi: -14,8 per cento per le linee di investimento azionario e -3,4 per cento per quelle bilanciate. Sono stati, invece, positivi i risultati dei comparti obbligazionari e pari, rispettivamente, al 4,4 per cento per i misti e al 9,1 per cento per i puri; è del 6,7 per cento il rendimento conseguito nello stesso periodo dai comparti garantiti.

Tav. 5.14

Fondi pensione aperti. Comparti con rendimento positivo e con rendimento superiore al benchmark netto.⁽¹⁾
(valori percentuali)

Tipologia di comparto	2008		2009	
	Rendimento positivo	Rendimento superiore al benchmark	Rendimento positivo	Rendimento superiore al benchmark
Garantito	78,9	36,6	100,0	51,3
Obbligazionario puro	100,0	3,2	100,0	69,7
Obbligazionario misto	33,3	29,6	100,0	64,5
Bilanciato	2,5	53,1	100,0	67,9
Azionario	-	80,4	100,0	60,0
Totale	35,9	45,1	100,0	61,4

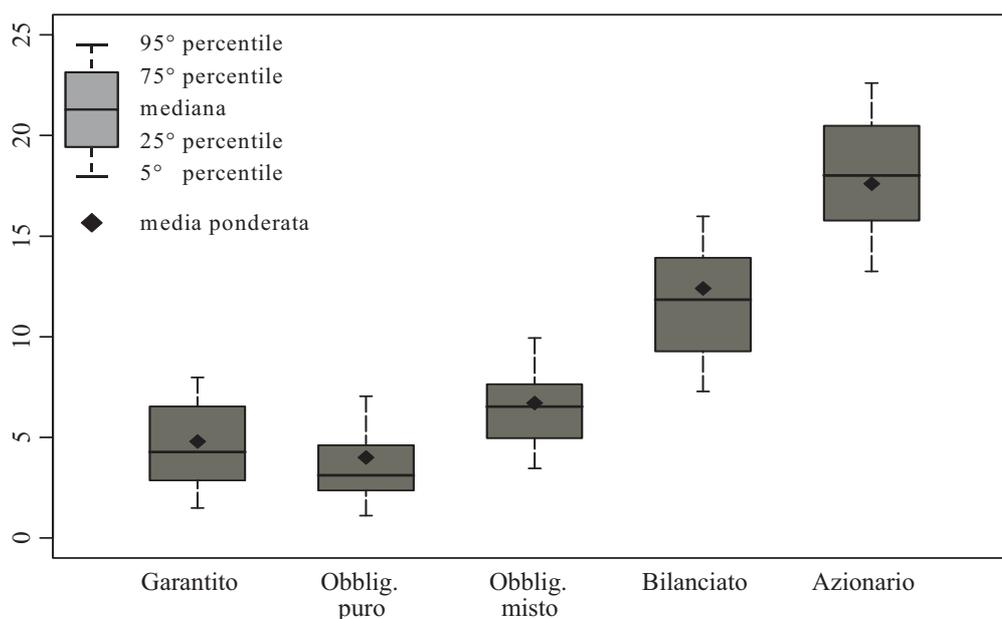
(1) Si fa riferimento ai comparti che all'inizio di ogni anno considerato avevano raggiunto un attivo netto destinato alle prestazioni almeno pari a 500 mila euro. I rendimenti dei comparti sono calcolati come variazione percentuale del valore della quota. I rendimenti dei portafogli *benchmark* sono al netto dell'imposta sostitutiva introdotta nel 2001.

Nel 2009, il rendimento aggregato dei fondi aperti è risultato mediamente superiore al *benchmark*; i tre quinti dei comparti hanno conseguito rendimenti più alti rispetto al proprio *benchmark*. Tutti i comparti hanno ottenuto rendimenti positivi.

Nello stesso periodo si è registrata una lieve diminuzione della volatilità dei rendimenti mensili dell'indice di capitalizzazione dei fondi pensione aperti, il 6,3 per cento su base annua rispetto al 7 per cento del 2008. La volatilità è stata pari al 12,2 per cento nei comparti azionari e al 6,9 nei comparti bilanciati; scende al 2,9 e all'1,3 per cento, rispettivamente nei comparti obbligazionari misti e in quelli puri. La volatilità dei comparti garantiti è stata dell'1,3 per cento.

Tav. 5.15

Fondi pensione aperti. Distribuzione dei rendimenti.
(anno 2009)



6. I piani individuali pensionistici di tipo assicurativo

6.1 L'evoluzione del settore e l'azione di vigilanza

I piani individuali pensionistici attuati mediante contratti di assicurazione sulla vita (di seguito, PIP) rappresentano il settore della previdenza complementare che ha fatto registrare, nel 2009, la crescita maggiore in termini di iscritti. Sotto il profilo dell'offerta, l'anno ha sostanzialmente rappresentato un momento di consolidamento delle iniziative già intraprese; le operazioni che hanno interessato il settore sono state per lo più originate da processi di riorganizzazione societaria delle imprese istitutrici.

Alla fine del 2009, gli iscritti ai PIP sono risultati, nel complesso, pari a quasi 1,5 milioni di unità, di cui poco meno della metà lavoratori dipendenti.

Gli iscritti ai PIP “nuovi” (*cf. Glossario*) hanno quasi raggiunto le 900.000 unità, in aumento di circa 200.000 unità rispetto alla fine dell'anno precedente; i lavoratori dipendenti sono risultati 545.000, con un incremento nell'anno di 120.000 unità.

Nel corso del 2009, i PIP “nuovi” hanno raccolto contributi per oltre 1,2 miliardi di euro. Poco più della metà (il 56 per cento) dei contributi è rappresentata dai versamenti dei lavoratori dipendenti, nel complesso 690 milioni; la componente costituita dalla devoluzione del TFR è stata pari a 230 milioni. I versamenti dei lavoratori autonomi e degli altri iscritti sono ammontati a circa 560 milioni di euro. Sono inoltre affluiti circa 90 milioni di euro per effetto di trasferimenti da altre forme pensionistiche complementari, relativi a quasi 14.000 posizioni; i trasferimenti in uscita sono risultati pari a 25 milioni di euro e hanno riguardato quasi 4.000 iscritti.

Per quanto riguarda i PIP “vecchi” (*cf. Glossario*), con riferimento ai quali il Decreto lgs. 252/2005 (di seguito Decreto) ha previsto che non sia più possibile stipulare nuovi contratti, né destinarvi il TFR, gli iscritti alla fine del 2009 sono risultati pari a 650.000, di cui poco meno di un terzo lavoratori dipendenti. Ai PIP “vecchi” sono affluiti, nel corso del 2009, contributi per 730 milioni di euro.

Circa 63.000 iscritti, di cui 33.000 lavoratori dipendenti, hanno aderito contemporaneamente a PIP “vecchi” e a PIP “nuovi”.

Le risorse destinate alle prestazioni sono risultate, alla fine del 2009, pari a 3,4 miliardi di euro nei PIP “nuovi” e a 5,6 miliardi di euro nei PIP “vecchi”; nel complesso hanno quasi raggiunto i 9 miliardi di euro.

Tav. 6.1

PIP “nuovi” e “vecchi”. Principali dati.

(dati di fine anno per gli iscritti e le risorse destinate alle prestazioni; dati di flusso per i contributi; importi in milioni di euro)

	2008			2009		
	PIP “vecchi”	PIP “nuovi”	Totale ⁽¹⁾	PIP “vecchi”	PIP “nuovi”	Totale ⁽¹⁾
Iscritti	679.450	701.819	1.319.471	654.376	893.547	1.485.250
di cui: <i>lavoratori dipendenti</i>	253.110	425.625	646.591	201.918	544.832	713.481
Contributi ⁽²⁾	779	1.003	1.782	731	1.244	1.975
di cui: <i>TFR</i>		205	205		228	228
Risorse destinate alle prestazioni	4.667	1.958	6.625	5.569	3.397	8.966
<i>Per memoria:</i>						
Iscritti contemporaneamente a PIP “nuovi” e “vecchi”			61.798			62.673
di cui: <i>lavoratori dipendenti</i>			32.144			33.269

(1) Dal totale sono escluse le duplicazioni dovute agli iscritti che aderiscono contemporaneamente a PIP “nuovi” e “vecchi”.

(2) Per i PIP “vecchi” si tratta dei premi incassati.

Con riferimento ai PIP “nuovi” – per i quali si dispone di informazioni di maggior dettaglio – si è confermata elevata (oltre il 22 per cento) la percentuale di iscritti che non hanno effettuato versamenti contributivi nel corso del 2009; l’anno precedente era il 18 per cento. Considerando l’informazione separatamente per tipologia di attività lavorativa, è emerso che sono soprattutto i lavoratori autonomi a non aver effettuato versamenti nell’anno: il 37 per cento, rispetto al 27 per cento nel 2008; i lavoratori dipendenti che non hanno effettuato versamenti sono stati il 13 per cento (il 12 per cento nel 2008).

Il contributo medio, ottenuto escludendo dal computo gli iscritti senza versamenti contributivi nel corso dell’anno, è risultato pari a 2.500 euro per i lavoratori autonomi e a meno di 1.500 euro per i lavoratori dipendenti.

Dei lavoratori dipendenti iscritti a PIP “nuovi”, la maggior parte (il 58 per cento) non ha destinato il TFR alla forma previdenziale; il contributo medio di tali iscritti è stato di circa 1.400 euro. Il contributo *pro capite* dei lavoratori dipendenti che hanno versato il TFR è risultato pari a circa 1.500 euro; in quasi l’80 per cento dei casi ha rappresentato l’unica modalità di finanziamento del piano.

Tav. 6.2

PIP “nuovi”. Iscritti e contributi.

(anno 2009; dati di fine anno per gli iscritti; dati di flusso per i contributi; importi in milioni di euro; contributo medio in euro)

	Iscritti	Contributi	Contributo medio
Iscritti versanti	692.205	1.244	1.800
<i>Lavoratori dipendenti</i>	471.034	689	1.460
che destinano il TFR ⁽¹⁾	196.488	299	1.520
che non destinano il TFR	274.546	389	1.420
<i>Lavoratori autonomi e altri iscritti</i>	221.171	555	2.510
Iscritti non versanti	201.342		
<i>Lavoratori dipendenti</i>	73.798		
<i>Lavoratori autonomi e altri iscritti</i>	127.544		
Totale iscritti	893.547		

(1) I dati riguardano gli iscritti che destinano anche o esclusivamente il TFR. Sono inclusi anche i contributi dei datori di lavoro, che, nel complesso, risultano comunque di ammontare limitato.

Per quanto riguarda le scelte di investimento, è opportuno ricordare che nei PIP la rivalutazione della posizione individuale può essere collegata a gestioni separate di ramo I e/o a fondi interni assicurativi od OICR, rientranti nel ramo III (*cf.* *Glossario*, voce “Contratti di assicurazioni sulla vita”). Le gestioni separate presentano una connotazione tipicamente prudentiale degli investimenti e prevedono la corresponsione di una garanzia di rendimento minimo.

Il 60 per cento degli iscritti ai PIP “nuovi” ha aderito a una gestione separata di ramo I; il restante 40 per cento a fondi di ramo III, di cui circa il 21 per cento a linee azionarie, il 10 per cento a linee bilanciate e flessibili e il rimanente 9 per cento a linee obbligazionarie. Si è evidenziato, rispetto all’anno precedente, uno spostamento delle preferenze degli iscritti verso le gestioni di ramo I; alla fine del 2008 era il 56 per cento degli iscritti ad aderire a tali gestioni e il 44 per cento a fondi di ramo III; gli iscritti alle linee azionarie erano il 23 per cento.

In quasi i due terzi dei PIP “nuovi” sono state previste più linee di investimento alle quali collegare la rivalutazione della posizione individuale; in 27 PIP è invece prevista un’unica linea. Gli iscritti che hanno suddiviso la posizione individuale su più linee di investimento sono risultati pari al 12 per cento; il 18 per cento, se si considerano solo i PIP multi-linea. Laddove l’iscritto ha scelto di suddividere la posizione individuale su più linee, in circa il 60 per cento dei casi la posizione individuale è stata ripartita solo su due linee di investimento.

I PIP “nuovi” che offrono percorsi di tipo *life-cycle* – ovvero che prevedono, all’aumentare dell’età dell’iscritto, una riallocazione graduale del montante maturato da

profili più rischiosi a profili meno rischiosi – erano 21; rispetto a questi PIP, i percorsi *life-cycle* sono stati scelti da poco più di un terzo degli iscritti.

Tav. 6.3

PIP “nuovi”. Struttura del mercato.

(dati di fine anno; valori percentuali)

	% Iscritti		% ANDP	
	2008	2009	2008	2009
Linee di investimento per tipologia⁽¹⁾				
Ramo I (gestioni separate)	56,1	60,2	66,7	62,2
Ramo III (<i>unit linked</i>)	43,9	39,8	33,3	37,8
<i>Obbligazionaria</i>	9,3	9,1	5,1	5,2
<i>Flessibile</i>	3,7	3,2	7,6	6,6
<i>Bilanciata</i>	7,6	6,9	3,1	3,6
<i>Azionaria</i>	23,2	20,6	17,4	22,4
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0
Linee per classi dimensionali del patrimonio gestito⁽¹⁾⁽²⁾				
Linee con patrimonio superiore a 10 milioni di euro	93,2	94,0	90,8	92,1
Linee con patrimonio compreso tra 1 e 10 milioni di euro	5,6	5,6	8,3	7,6
Linee con patrimonio inferiore a 1 milione di euro	1,2	0,4	1,0	0,3
<i>Per memoria:</i>				
PIP dei 5 maggiori gruppi per numero di iscritti	89,6	89,1	82,8	83,1

(1) Per linea di investimento si intende la gestione separata, il fondo interno ovvero l'OICR al quale è collegata la rivalutazione della posizione individuale. Gli iscritti che hanno suddiviso la propria posizione individuale su più linee di investimento sono stati conteggiati su ciascuna linea interessata: il numero complessivo di iscritti che risulta dalla tavola è pertanto superiore al totale degli iscritti ai PIP.

(2) Si fa riferimento al patrimonio complessivo della gestione separata, del fondo interno ovvero dell'OICR, anche qualora la gestione separata, il fondo interno o l'OICR siano relativi a linee di PIP diversi (istituiti dalla medesima società).

Le caratteristiche demografiche degli aderenti ai PIP “nuovi” non presentano variazioni di rilievo rispetto alla fine del 2008.

Gli iscritti di sesso maschile sono risultati pari al 59 per cento. La componente maschile è più elevata tra gli iscritti lavoratori autonomi, dove raggiunge il 71 per cento; è quasi del 57 per cento con riferimento ai lavoratori dipendenti.

Nonostante il significativo flusso di adesioni registrato nel 2009, è proseguito lo spostamento della distribuzione per età verso le fasce più mature: gli iscritti con almeno 55 anni rappresentano il 13 per cento del totale (l'11 per cento l'anno precedente); gli iscritti con un'età compresa tra i 35 e i 54 anni sono il 60 per cento (erano il 59 l'anno precedente). Poco più del 27 per cento degli iscritti ha un'età inferiore ai 35 anni, rispetto al 30 per cento dell'anno precedente.

Lo spostamento è stato più accentuato con riferimento alla distribuzione per età degli iscritti lavoratori dipendenti: quelli con almeno 55 anni sono passati dal 7,5 a quasi il 10 per cento; sono risultati pari a quasi il 59 per cento gli aderenti nelle fasce di età intermedie (tra i 35 e i 54 anni) e gli iscritti con meno di 35 anni sono scesi dal 35 per cento a meno del 32. Nel complesso, l'età media è aumentata di un anno, passando da 39 anni e mezzo a 40 anni e mezzo. Gli aderenti lavoratori dipendenti sono rimasti comunque, in media, più giovani rispetto ai lavoratori autonomi.

Con riferimento ai lavoratori autonomi, infatti, gli iscritti con almeno 55 anni sono risultati pari al 18 per cento; il 65 per cento con un'età compresa tra i 35 e i 54 anni. L'età media è risultata, in questo caso, pari a 44 anni e mezzo (era di 44 anni alla fine del 2008).

Per quanto riguarda la distribuzione degli iscritti per area geografica, la maggior parte degli aderenti (poco meno del 55 per cento del totale) risiede nel nord Italia: le regioni con il maggior numero di iscritti sono la Lombardia e il Veneto, che insieme rappresentano più del 30 per cento del totale. Gli iscritti dell'Italia meridionale e insulare sono il 23 per cento, mentre il rimanente 22 per cento si colloca nel centro Italia. La partecipazione a PIP da parte di residenti all'estero non risulta significativa.

* * *

Alla fine del 2009 i PIP "nuovi" erano 75, istituiti da 41 imprese di assicurazione. Nel corso del 2009 si è aggiunto un ulteriore PIP, istituito da una impresa che già ne collocava altri tre. E' stato cancellato dall'Albo un PIP per il quale non era stata ancora avviata la raccolta delle adesioni; l'impresa istitutrice ha difatti deciso di non procedere alla sua commercializzazione.

Il comparto assicurativo ha continuato a essere interessato da operazioni societarie: con riferimento a imprese istitutrici di PIP conformi al Decreto, oltre all'operazione di incorporazione di Aurora in UGF Assicurazioni, citata nella Relazione dello scorso anno e conclusasi nel 2009, si segnala l'incorporazione di Groupama Vita in Nuova Tirrena, ora Groupama Assicurazioni, l'incorporazione de La Piemontese Vita in Italiana Assicurazioni e di Bernese Vita in Allianz. Le società Alleanza Assicurazioni e Toro Assicurazioni hanno costituito una nuova società, Alleanza-Toro, alla quale hanno trasferito i PIP nell'ambito del conferimento di rami di azienda. La società Cattolica Previdenza in Azienda ha cambiato la denominazione in Cattolica Previdenza.

Le modifiche dei regolamenti dei PIP approvate dalla COVIP nel corso dell'anno trascorso sono state originate, per la quasi totalità, da tali operazioni societarie e hanno riguardato l'adeguamento delle disposizioni regolamentari al cambiamento della società che gestisce il PIP.

Solo una società è intervenuta sulla struttura del prodotto, per entrambi i PIP istituiti, affiancando alla gestione separata due fondi interni e introducendo la possibilità per l'iscritto di optare per un percorso predefinito di tipo *life-cycle*.

Una società ha infine allineato al Decreto sei PIP istituiti prima del 1° gennaio 2007 e non adeguati in occasione della riforma, fondendoli contestualmente in un PIP “nuovo” già istituito dalla medesima società. L’operazione, che ha consentito anche di risolvere le criticità emerse con riferimento ai profili di autonomia e separazione patrimoniale del PIP “nuovo” rispetto a quelli “vecchi”, è divenuta efficace il 1° gennaio 2010.

* * *

Nel corso del 2009 alcune società hanno chiuso alla raccolta delle adesioni taluni dei PIP “nuovi” precedentemente istituiti, in quanto ritenuti poco vantaggiosi sotto il profilo commerciale. E’ stata quindi avviata una serie di incontri con gli esponenti delle società stesse – in particolare di quelle che commercializzano più PIP – per valutare la possibilità di razionalizzare l’offerta previdenziale e confrontarsi sulle soluzioni tecniche adottabili per accorpate più PIP.

Anche nel 2009 sono pervenute numerose segnalazioni di aderenti che lamentavano comportamenti delle imprese di assicurazione ritenuti insoddisfacenti o irregolari; la maggior parte faceva tuttavia ancora riferimento a PIP “vecchi”, assoggettati alla disciplina previgente al Decreto anche per quanto riguarda la vigilanza, e a polizze assicurative non riconducibili a forme di previdenza complementare. In tali casi le comunicazioni ricevute sono state trasmesse all’ISVAP per il seguito di competenza.

Gli esposti riguardanti i PIP “nuovi” sono stati circa un centinaio; la maggior parte ha riguardato le difficoltà incontrate dagli aderenti in relazione a richieste di trasferimento o di riscatto della posizione individuale, ovvero di erogazione della prestazione previdenziale. Negli esposti sono stati segnalati tempi di espletamento delle pratiche ritenuti eccessivamente lunghi che spesso sono dipesi da richieste di documentazione la cui utilità, o necessità, non appare evidente. In alcuni casi le segnalazioni hanno evidenziato vere e proprie difficoltà di tipo amministrativo da parte delle società. Tali esposti hanno dato luogo a specifici approfondimenti da parte degli uffici, volti a comprendere i motivi che hanno determinato le situazioni rappresentate; gli interventi presso le società sono stati finalizzati principalmente a individuare soluzioni che evitino il ripetersi di situazioni analoghe nel futuro.

Sempre nel 2009 sono stati effettuati i primi due interventi ispettivi presso le imprese di assicurazione istitutrici di PIP “nuovi”. Il primo ha riguardato la verifica dei profili di trasparenza e di correttezza dei comportamenti seguiti nella fase di raccolta delle adesioni. L’altro ha interessato i profili organizzativi della società in relazione alla gestione delle procedure di liquidazione delle prestazioni ed è stato originato proprio dal rilevante numero di segnalazioni da parte di iscritti che rappresentavano alla COVIP le difficoltà riscontrate in occasione delle loro richieste.

6.2 Gli investimenti

Alla fine del 2009, il 62 per cento delle risorse dei PIP “nuovi” faceva riferimento a gestioni di ramo I; il restante 38 per cento a fondi di ramo III.

La composizione delle attività delle gestioni di ramo I ha confermato la natura prudentiale dello strumento: l'89 per cento di esse era rappresentata da titoli di debito (il 56 per cento titoli di Stato e il 33 per cento altri titoli di debito); i depositi rappresentavano il 5 per cento delle attività. La componente azionaria e l'investimento in OICR hanno continuato ad assumere una valenza residuale, seppure in moderata crescita rispetto alla fine del 2008; sono risultati pari, rispettivamente, al 2,4 e al 2,2 per cento del totale delle attività. L'esposizione in valuta, inferiore all'1 per cento, è risultata poco significativa.

Tav. 6.4

PIP “nuovi”. Composizione delle attività delle gestioni di ramo I.

(dati di fine anno; valori percentuali)

	2008	2009
Depositi	7,2	5,0
Titoli di Stato	50,9	56,2
Altri titoli di debito	38,5	32,6
Titoli di capitale	1,7	2,4
OICR	1,0	2,2
Altre attività	0,7	1,7
Totale	100,0	100,0

Per quanto riguarda i fondi di ramo III, alla fine del 2009 il patrimonio è risultato costituito per il 27 per cento da titoli di debito e per il 38 per cento da titoli di capitale. Il peso delle quote di OICR è risultato pari al 25 per cento; sono state soprattutto le linee flessibili, quasi tutte relative a PIP istituiti dalla medesima società, a farvi ricorso: con riferimento a tali linee gli OICR rappresentavano quasi l'88 per cento del patrimonio. I depositi hanno costituito poco meno del 10 per cento del portafoglio dei fondi di ramo III.

Rispetto alla fine del 2008, è cresciuto l'investimento in titoli di capitale, aumentato di quasi 6 punti percentuali; è invece diminuito il ricorso agli OICR (di circa 3 punti percentuali) e l'investimento diretto in titoli di debito (circa un punto percentuale).

Tav. 6.5

PIP “nuovi”. Composizione del patrimonio dei fondi di ramo III.*(dati di fine anno; valori percentuali)*

	2008		2009			
	Totale	Tipologia di linea				Totale
		Obbligaz.	Flessibile	Bilanciata	Azionaria	
Depositi	10,8	7,6	9,0	10,3	10,3	9,7
Titoli di Stato	26,0	76,5	0,7	37,3	16,0	23,6
Altri titoli di debito	2,2	13,9	0,4	4,5	1,7	3,4
Titoli di capitale	32,1	..	..	20,3	60,6	37,9
OICR	28,1	1,7	87,6	27,4	11,1	24,8
Altre attività e passività	0,8	0,3	2,3	0,2	0,3	0,7
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Considerando sia gli investimenti diretti, sia quelli indiretti effettuati per il tramite di OICR (*cfr. Glossario, voce “Principio del look through”*), per il complesso delle linee *unit linked* l’incidenza dei titoli di capitale è risultata pari al 56 per cento; quella dei titoli di debito al 44 per cento.

La suddivisione degli investimenti per area geografica ha evidenziato un maggior favore per i titoli di paesi UE, che nel complesso costituivano circa i due terzi del portafoglio complessivo.

Tra i titoli di debito, la quota dei titoli nazionali, circa il 20 per cento dell’intero portafoglio titoli, è rimasta prevalente; la quota è tuttavia diminuita rispetto alla fine del 2008, quando era del 24 per cento. Sempre tra i titoli di debito, è diminuita anche la quota dei titoli degli altri paesi della UE, che dal 23 per cento è scesa al 18; la componente dei titoli statunitensi, pari al 4,7 per cento, è rimasta sostanzialmente stabile.

Tra i titoli di capitale, la componente dei paesi UE, pari al 28 per cento, ha continuato a essere quella prevalente, in lieve aumento rispetto all’anno precedente. La quota di titoli statunitensi è cresciuta di circa 4 punti percentuali, superando il 16 per cento; la quota di titoli giapponesi si è attestata al 5 per cento; è cresciuta di poco più di un punto percentuale sia la quota degli altri paesi aderenti all’OCSE sia quella dei paesi non aderenti all’OCSE.

Tav. 6.6

PIP “nuovi”. Fondi di ramo III. Composizione del portafoglio titoli per area geografica.⁽¹⁾⁽²⁾*(dati di fine anno; valori percentuali)*

	2008		2009			
	Totale	Tipologia di linea				Totale
		Obbligaz.	Flessibile	Bilanciata	Azionaria	
Titoli di debito	52,6	99,4	65,2	60,0	21,6	43,7
Italia	23,9	57,3	8,5	31,5	11,8	19,5
Altri paesi della UE	23,0	35,9	41,7	21,4	6,0	17,8
Stati Uniti	4,5	2,7	12,0	4,3	3,1	4,7
Giappone	0,7	3,0	1,8	2,1	0,1	1,0
Altri paesi aderenti all'OCSE	0,2	0,5	0,2	0,6	0,5	0,4
Paesi non aderenti all'OCSE	0,3	..	1,0	0,2	0,1	0,2
Titoli di capitale	47,4	0,6	34,8	40,0	78,4	56,3
Italia	5,0	0,1	4,5	2,8	4,5	3,7
Altri paesi della UE	22,0	0,2	11,1	22,8	34,7	24,6
Stati Uniti	12,4	0,2	3,9	8,0	25,3	16,5
Giappone	4,0	..	4,6	1,6	6,7	4,9
Altri paesi aderenti all'OCSE	2,3	..	3,8	2,4	4,5	3,6
Paesi non aderenti all'OCSE	1,8	..	6,8	2,4	2,7	3,0
Totale portafoglio titoli	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 sia i titoli detenuti direttamente sia quelli detenuti per il tramite degli OICR (cosiddetto principio del *look through*).

(2) I dati sul 2008 sono stati rivisti rispetto a quelli pubblicati nella precedente Relazione annuale per considerare anche le linee flessibili.

Nelle linee di investimento obbligazionarie si è registrata una significativa diminuzione della componente azionaria, che è passata da circa il 10 per cento a fine 2008 a meno dell'uno per cento alla fine del 2009. Tale variazione è riconducibile per la quasi totalità alla riallocazione del portafoglio di una linea di un PIP con una quota di mercato rilevante: nel 2008 l'esposizione azionaria di tale linea era in parte compensata da posizioni di segno opposto assunte tramite strumenti derivati; nel corso del 2009 la società ha ritenuto di chiudere tutte le posizioni in azioni e di investire il portafoglio unicamente in titoli obbligazionari.

* * *

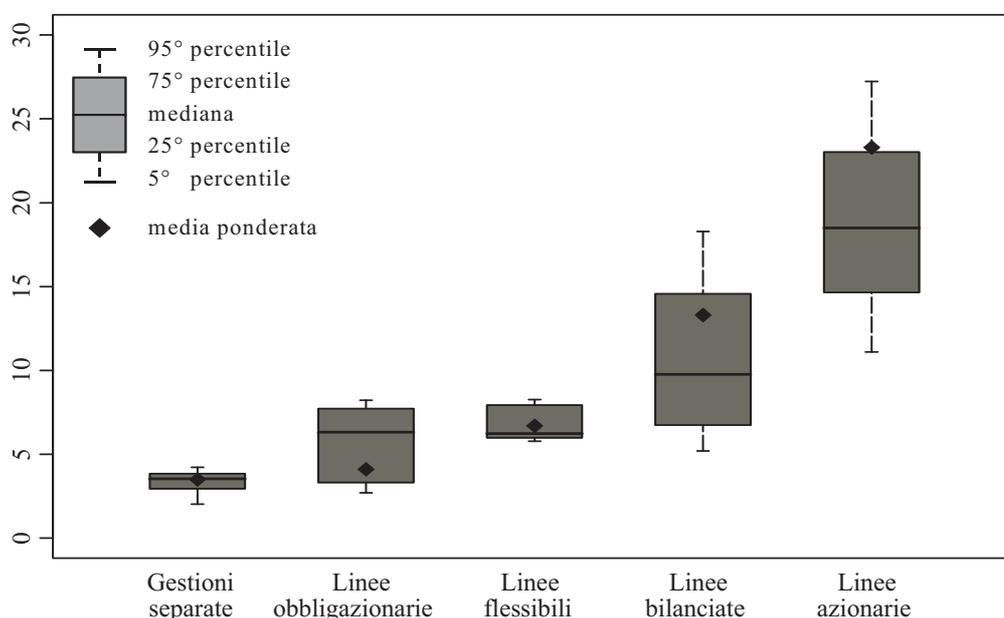
Nel 2009, le gestioni separate di ramo I hanno reso, in media, il 3,5 per cento (il dato è al netto della quota trattenuta dalle imprese di assicurazione e corrisponde al 4,7 per cento lordo); i fondi di ramo III hanno reso il 16,3 per cento (i rendimenti aggregati delle gestioni di ramo I sono stati calcolati come medie dei rendimenti delle singole gestioni ponderati per l'ammontare di risorse gestite alla fine dell'anno; per il calcolo dei rendimenti dei fondi di ramo III *cfr. Glossario, voce "Indice di capitalizzazione"*).

Con riferimento ai fondi di ramo III, le linee azionarie, che hanno beneficiato maggiormente della ripresa dei mercati finanziari, hanno fatto registrare un rendimento medio di circa il 23 per cento; il rendimento delle linee bilanciate è stato del 13 per cento e quello delle linee flessibili di quasi il 7 per cento. Più contenuto è stato il rendimento delle linee obbligazionarie, pari, in media, al 4 per cento.

Tav. 6.7

PIP “nuovi”. Distribuzione dei rendimenti.

(anno 2009)



Considerando il biennio 2008-2009, che include la fase più acuta della crisi finanziaria, si evidenzia come nonostante il buon andamento del 2009 i rendimenti aggregati dei PIP di ramo III siano rimasti negativi: nel complesso il rendimento aggregato è stato di quasi il -13 per cento. Il rendimento delle linee azionarie e bilanciate è stato, rispettivamente, del -22 e del -5 per cento; le linee flessibili sono rimaste sostanzialmente in pareggio, mentre le linee obbligazionarie hanno fatto registrare un rendimento positivo di quasi il 7 per cento.

7. I fondi pensione preesistenti

7.1 L'evoluzione del settore e l'azione di vigilanza

Nel 2009 è proseguito il processo di razionalizzazione e semplificazione, da anni in atto nel settore dei fondi pensione preesistenti, attraverso iniziative di scioglimento e concentrazione. A fine anno risultano cancellati dall'Albo 20 fondi, mentre quelli interessati da procedure liquidatorie ancora aperte sono 32; per alcune di esse, si è già provveduto alla liquidazione delle posizioni degli iscritti ovvero al trasferimento delle stesse ad altre forme complementari.

Alla fine del 2009 i fondi preesistenti sono 391: 255 dotati di soggettività giuridica (cosiddetti autonomi) e 136 posti nel bilancio dell'impresa in cui sono occupati i destinatari dei fondi stessi (cosiddetti interni); di questi ultimi, 114 risultano interni a banche, 7 a imprese di assicurazione e 15 a società non finanziarie.

Tav. 7.1

Fondi pensione preesistenti. Iscritti e pensionati. (dati di fine anno)

	Fondi		Iscritti ⁽¹⁾		Pensionati	
	2008	2009	2008	2009	2008	2009
Autonomi	273	255	645.857	643.635	104.702	105.028
Interni	138	136	31.137	29.404	27.806	27.572
<i>a banche</i>	116	114	30.499	28.801	25.963	25.846
<i>a imprese di assicurazione</i>	7	7	65	55	588	558
<i>a società non finanziarie⁽²⁾</i>	15	15	573	548	1.255	1.168
Totale	411	391	676.994	673.039	132.508	132.600

(1) La voce include anche gli iscritti non versanti e i differiti.

(2) La voce include 5 società addette alla riscossione dei tributi che originariamente operavano, quali concessionarie di tale funzione, nell'ambito di gruppi bancari e che ora, in conseguenza della riforma contenuta nell'art. 3 del Decreto legge 203/2005 convertito in Legge 248/2005, fanno parte del gruppo Equitalia S.p.A.

Il processo di razionalizzazione continua a interessare quasi esclusivamente i fondi pensione di tipo autonomo e a non estendersi alle forme di tipo interno. Tra queste ultime, quelle istituite nell'ambito di società non finanziarie devono adeguarsi alla normativa di riferimento, che non consente loro di mantenere la configurazione sinora in essere.

Tra le operazioni realizzate si segnalano, per le loro dimensioni relativamente più importanti, quelle di incorporazione del FONDO PENSIONE PER GLI IMPIEGATI AGRICOLI FIA in AGRIFONDO, forma negoziale di nuova istituzione destinata ai lavoratori del settore agricolo, e del FONDO PENSIONE PER IL PERSONALE DELL'EX GRUPPO BIOP-CARIRE nel FONDO PENSIONE PER IL PERSONALE DELLE AZIENDE DEL GRUPPO UNICREDIT, forma preesistente operante a favore dei dipendenti del gruppo bancario di riferimento.

I fondi autonomi raggiungono quota 644.000 iscritti e 105.000 pensionati. Ai fondi interni – per la quasi totalità di natura bancaria – fanno capo quasi 30.000 iscritti e circa 28.000 percettori di rendite. Nel settore in esame, i fondi autonomi rappresentano quindi più del 90 per cento del totale degli iscritti e pensionati.

A fine 2009, gli iscritti ai fondi preesistenti sono poco più di 673.000. Le nuove iscrizioni sono state circa 30.000, solo in minima parte derivanti da adesioni tacite; tale flusso non ha tuttavia compensato le uscite: il numero degli iscritti ha subito nel complesso un calo di circa 4.000 unità.

Il tasso di adesione sfiora il 90 per cento, a fronte di un bacino di potenziali iscritti stimabile in circa 750.000 unità.

Sono quasi 575.000 gli iscritti che nell'anno hanno effettuato versamenti, a fronte di 92.000 per i quali non risultano flussi contributivi (cosiddetti iscritti non versanti); sono circa 6.000 i soggetti in attesa di maturare i requisiti pensionistici previsti dal regime obbligatorio per poter beneficiare della prestazione integrativa (cosiddetti iscritti differiti).

Tav. 7.2

Fondi pensione preesistenti. Iscritti.*(dati di fine anno)*

	2008	2009
Iscritti con versamenti contributivi e TFR	435.509	437.335
Iscritti con versamento del solo TFR	12.107	12.573
Iscritti con versamenti solo contributivi	134.744	125.099
Iscritti non versanti	88.428	91.680
Iscritti differiti	6.206	6.352
Totale	676.994	673.039

Il numero degli iscritti che non hanno effettuato versamenti è cresciuto di circa 3.000 unità rispetto all'anno precedente. Sono circa 2.000 gli iscritti non versanti la cui posizione individuale a fine 2009 risulta inferiore a 100 euro.

La ripartizione degli iscritti per i quali risultano flussi contributivi secondo la tipologia dei versamenti effettuati non evidenzia variazioni di rilievo rispetto al 2008: più dei tre quarti versa sia i contributi sia il TFR; il 22 per cento alimenta la propria posizione solo con contributi e il rimanente 2 per cento conferisce esclusivamente il TFR.

L'82 per cento degli iscritti che versano il TFR destina al fondo l'intera quota maturata nell'anno.

Le risorse destinate alle prestazioni ammontano a circa 38,9 miliardi di euro; il 64 per cento è costituito da risorse detenute direttamente (circa 24,8 miliardi di euro), il restante 36 per cento (poco più di 14 miliardi di euro) è costituito da riserve matematiche presso imprese di assicurazione, rappresentative di impegni a erogare prestazioni pensionistiche a favore degli aderenti. Oltre il 90 per cento delle risorse destinate alle prestazioni fa capo ai fondi autonomi.

Dopo la flessione registrata nel 2008, le risorse destinate alle prestazioni sono tornate a crescere, attestandosi a valori superiori a quelli rilevati nel 2007. Le riserve matematiche presso imprese di assicurazione sono invece cresciute in entrambi gli anni; al riguardo, vanno peraltro ricordate le specificità proprie delle gestioni assicurative, tra cui in particolare la valorizzazione degli attivi al costo storico.

Tav. 7.3

Fondi pensione preesistenti. Risorse destinate alle prestazioni.
(dati di fine anno; importi in milioni di euro)

	2007	2008	2009
Autonomi	32.551	32.647	35.664
Interni	3.503	3.259	3.279
<i>a banche</i>	3.364	3.126	3.147
<i>a imprese di assicurazione</i>	35	35	34
<i>a società non finanziarie</i>	104	98	98
Totale	36.054	35.906	38.943
<i>di cui:</i>			
Riserve matematiche presso imprese di assicurazione	11.590	12.646	14.119

Nel 2009 i contributi raccolti dai fondi preesistenti ammontano a circa 3,8 miliardi di euro: il 43 per cento deriva dal conferimento del TFR, il 38 per cento è costituito da versamenti dei datori di lavoro e il rimanente 19 per cento da versamenti dei lavoratori.

Rispetto all'anno precedente, si registra una sostanziale invarianza. Il contributo medio per iscritto attivo si attesta a 6.600 euro.

Tav. 7.4

Fondi pensione preesistenti. Flussi contributivi.

(dati di flusso; importi in milioni di euro; contributo medio in euro)

	2008	2009
Contributi	3.813	3.798
a carico del datore di lavoro ⁽¹⁾	1.488	1.447
a carico del lavoratore	721	720
TFR	1.604	1.631
<i>Per memoria</i>		
Contributo medio per iscritto attivo	6.547	6.605

(1) Nel caso di fondi a prestazione definita la voce include anche il versamento ovvero l'accantonamento annuale effettuato dal datore di lavoro a fronte dell'insieme delle obbligazioni previdenziali in essere.

Nell'ambito dei beneficiari di prestazioni previdenziali, i percettori di rendite superano le 132.000 unità: 96.000 sono pensionati diretti e 36.000 beneficiano di pensioni indirette e di reversibilità. Nel corso dell'anno sono circa 1.800 le posizioni previdenziali trasformate in rendita; sono circa 23.000 quelle liquidate in capitale.

Tav. 7.5

Fondi pensione preesistenti. Beneficiari e prestazioni previdenziali.

(dati di fine anno per i pensionati; dati di flusso per le prestazioni; importi in milioni di euro; rendita media in euro)

	2008	2009
Pensionati	132.508	132.600
diretti	96.536	96.393
con rendite erogate dal fondo	93.136	92.653
con rendite erogate da imprese di assicurazione	3.400	3.740
indiretti	35.972	36.207
con rendite erogate dal fondo	34.580	34.828
con rendite erogate da imprese di assicurazione	1.392	1.379
Percettori di prestazioni pensionistiche in capitale	27.911	22.963
Prestazioni previdenziali erogate	2.336	1.699
in rendita	900	892
dal fondo	864	856
da imprese di assicurazione	36	35
in capitale	1.436	807
<i>Per memoria</i>		
Rendita media per pensionato	6.793	6.725

L'ammontare complessivo delle prestazioni previdenziali erogate nel 2009, pari a 1,7 miliardi di euro, è costituito in ugual misura da rendite pensionistiche e da erogazioni in capitale. Queste ultime ritornano sui valori riscontrati nel 2007; nel 2008 le stesse avevano registrato un "picco" per effetto delle iniziative adottate nell'ambito della procedura di liquidazione del FONDO PENSIONI PER IL PERSONALE DELLA BANCA COMMERCIALE ITALIANA, e in particolare della liquidazione alla platea di riferimento (circa 10.000 unità) di acconti a valere sul riparto delle plusvalenze realizzate in seguito alla dismissione del patrimonio immobiliare.

Il flusso delle rendite, pari a quasi 900 milioni di euro, è in assoluta prevalenza erogato direttamente dai fondi. La rendita media per pensionato si attesta a 6.700 euro.

Sono stati circa 11.000 i trasferimenti di posizioni previdenziali tra fondi appartenenti al settore in esame, per circa 350 milioni di euro.

I trasferimenti da altre forme complementari hanno riguardato circa 3.000 posizioni, per un importo pari a 45 milioni di euro, provenienti in ugual misura da fondi aperti e da fondi negoziali.

I trasferimenti verso altre forme complementari, per complessivi 72 milioni di euro, hanno interessato poco più di 5.300 posizioni, nell'80 per cento dei casi a favore di fondi negoziali; risultato per lo più legato alla citata operazione di incorporazione del FONDO PENSIONE PER GLI IMPIEGATI AGRICOLI FIA in AGRIFONDO.

Tav. 7.6

Fondi pensione preesistenti. Altre voci di entrata e di uscita della gestione previdenziale.

(dati di flusso; importi in milioni di euro)

	2008		2009	
	Importi	Numero	Importi	Numero
Trasferimenti in entrata ⁽¹⁾	561	10.565	395	14.309
Trasferimenti in uscita ⁽¹⁾	609	11.055	422	16.277
Anticipazioni	488	20.806	457	20.067
<i>per spese sanitarie</i>		586		783
<i>per acquisto e ristrutturazione prima casa</i>		5.400		5.361
<i>per ulteriori esigenze</i>		14.820		13.923
Riscatti	747	17.181	564	13.668
<i>integrali</i>		17.123		13.024
per perdita dei requisiti di partecipazione		11.744		9.676
<i>parziali</i>		58		644

(1) Comprendono i trasferimenti tra fondi pensione preesistenti.

Il fenomeno dei riscatti ha interessato circa 13.700 posizioni, per un importo complessivo di 564 milioni di euro, in diminuzione di circa il 20 per cento rispetto all'anno precedente; tali richieste riguardano quasi esclusivamente i regimi a

contribuzione definita e conseguono nel 70 per cento dei casi alla perdita dei requisiti di partecipazione ai fondi.

Il ricorso all'anticipazione ha riguardato 20.000 posizioni, per un importo erogato pari a 457 milioni di euro, dati entrambi simili a quelli dell'anno precedente. Circa il 70 per cento delle richieste è riferito a "*ulteriori esigenze degli aderenti*" ai sensi dell'art. 11, comma 7, lett. c) del Decreto lgs. 252/2005 (di seguito Decreto).

Sul piano delle caratteristiche demografiche, la connotazione in parte a esaurimento di questo settore della previdenza complementare si riflette in un lieve ma progressivo invecchiamento degli iscritti e in una sostanziale invarianza della distribuzione degli stessi per area geografica.

L'età media è pari a 45,9 anni (45,6 nel 2008); tra le donne è di 42,9 anni mentre è più elevata, pari a 47,4 anni, con riferimento agli uomini.

Il 13 per cento degli iscritti ha meno di 35 anni, il 67 per cento appartiene alla classe di età compresa fra i 35 e i 54 anni, mentre quelli di età superiore a 54 anni rappresentano il 20 per cento. Il peso delle classi di età più giovani è maggiore fra le donne: circa il 20 per cento ha meno di 35 anni contro il 10 per cento degli uomini.

La composizione degli iscritti per genere mostra la prevalenza degli uomini, che costituiscono il 67 per cento del totale.

Nelle regioni settentrionali si colloca il 64 per cento degli iscritti. L'incidenza delle regioni centrali e delle regioni meridionali e insulari è rispettivamente pari al 21 e al 15 per cento. La regione nella quale sono occupati il maggior numero di iscritti è la Lombardia, con una quota pari a quasi un terzo del totale, seguita dal Lazio con il 12 per cento.

* * *

Trattando separatamente i fondi autonomi e i fondi interni secondo il regime previdenziale adottato (dal fondo ovvero, nel caso dei fondi misti, dalle singole sezioni) emergono le considerazioni che seguono.

In termini di numerosità, in poco più dell'80 per cento dei casi i fondi autonomi sono caratterizzati da un regime a contribuzione definita; l'11 per cento opera in regime misto, connotato dalla presenza contemporanea di sezioni a contribuzione definita e di sezioni a prestazione definita, mentre nel rimanente 8 per cento si tratta di forme a prestazione definita. Viceversa, nell'ambito dei fondi interni è prevalente la presenza del regime a prestazione definita, con una conseguente spiccata connotazione degli stessi quali forme pensionistiche a "esaurimento"; il regime della contribuzione definita interessa una realtà circoscritta a soli 4 casi mentre nei rimanenti 24 casi risulta presente un regime previdenziale misto.

Tav. 7.7

Fondi pensione preesistenti. Numero di fondi per regime previdenziale.
(dati di fine 2009)

Regime previdenziale	Tipologia fondo		Totale
	Autonomi	Interni	
Fondi a contribuzione definita	206	4	210
<i>con erogazione diretta delle rendite</i>	8	-	8
Fondi a prestazione definita	20	108	128
Fondi misti	29	24	53
Totale	255	136	391

Le risorse detenute dai fondi autonomi fanno capo per l'80 per cento al regime della contribuzione definita (di cui poco meno della metà costituito da riserve matematiche presso imprese di assicurazione) e per il restante 20 per cento al regime della prestazione definita (quasi totalmente detenuto direttamente). Viceversa, nei fondi interni il 70 per cento delle risorse detenute è riferibile al regime della prestazione definita e il restante 30 per cento al regime della contribuzione definita.

La quasi totalità dei contributi versati ai fondi autonomi (pari a circa 3,6 miliardi di euro) affluisce al regime della contribuzione definita e in essi la quota a carico del datore di lavoro e quella derivante dal conferimento del TFR risultano pari rispettivamente al 34 e al 46 per cento del totale. Solamente il 5 per cento affluisce al regime della prestazione definita ed è costituito per l'84 per cento dalla quota a carico del datore di lavoro (la parte residua rappresenta i versamenti del lavoratore).

I contributi affluiti ai fondi interni (pari a 208 milioni di euro) si ripartiscono in ugual misura tra il regime della contribuzione definita e quello della prestazione definita. In quest'ultimo, i flussi contributivi sono pressoché totalmente a carico delle aziende istitutrici e comprendono anche il versamento ovvero l'accantonamento annuale effettuato dal datore di lavoro a fronte dell'insieme delle obbligazioni previdenziali in essere.

Sul piano delle caratteristiche dimensionali, l'insieme dei fondi preesistenti si contraddistingue per una elevata eterogeneità. Pur essendo in atto da tempo un processo di razionalizzazione del settore, è ancora diffusa la presenza di forme pensionistiche di dimensioni molto ridotte.

Nell'ambito dei fondi autonomi, i due terzi (168 fondi) hanno meno di 1.000 iscritti e pensionati (di questi, 78 fondi ne hanno meno di 100). Rappresentano appena il 5 per cento del totale degli iscritti e pensionati e l'8 per cento delle risorse destinate alle prestazioni. Il 20 per cento (52 fondi) appartiene alla classe di iscritti e pensionati compresa fra le 1.000 e le 5.000 unità; a essi fa capo il 16 per cento degli aderenti e delle risorse. Il restante 14 per cento (35 fondi) è costituito dai fondi con più di 5.000

iscritti e pensionati; questi rappresentano più dei tre quarti dell'intero settore dei fondi autonomi in termini sia di aderenti sia di risorse destinate alle prestazioni.

Quanto ai fondi interni, circa il 60 per cento di essi (80 fondi) presenta un numero di iscritti e pensionati inferiore a 100 unità; solamente 3 fondi registrano una platea di riferimento superiore alle 5.000 unità.

Tav. 7.8

Fondi pensione preesistenti. Dati di sintesi per classi di iscritti e pensionati.

(dati di fine 2009; importi in milioni di euro)

Classi di iscritti e pensionati	Fondi		Iscritti		Pensionati		Risorse destinate alle prestazioni	
	Numero	%	Numero	%	Numero	%	Importo	%
Autonomi								
Fino a 100	78	30,6	2.235	0,3	173	0,2	646	1,8
da 101 a 1.000	90	35,3	31.903	5,0	3.578	3,4	2.104	5,9
da 1.001 a 5.000	52	20,4	109.604	17,0	10.748	10,2	5.695	16,0
Più di 5.000	35	13,7	499.893	77,7	90.529	86,2	27.220	76,3
Totale	255	100,0	643.635	100,0	105.028	100,0	35.664	100,0
Interni								
Fino a 100	80	58,8	294	1,0	2.194	8,0	326	9,9
da 101 a 1.000	44	32,4	7.848	26,7	7.899	28,6	1.064	32,4
da 1.001 a 5.000	9	6,6	9.523	32,4	12.506	45,4	1.195	36,4
Più di 5.000	3	2,2	11.739	39,9	4.973	18,0	694	21,2
Totale	136	100,0	29.404	100,0	27.572	100,0	3.279	100,0
Totale generale	391		673.039		132.600		38.943	

* * *

L'azione di vigilanza attuata nell'anno 2009 è risultata ancora rivolta all'esame delle iniziative adottate dai fondi pensione preesistenti per adeguare i propri assetti al quadro normativo venutosi a configurare con il Decreto e con i successivi interventi di normativa secondaria (DM Economia 62/2007, di seguito DM) e della stessa COVIP (Direttive del 23 maggio 2007 e Circolare del 17 gennaio 2008, di seguito Circolare).

Tali verifiche sono condotte alla luce dell'impostazione caratterizzante la speciale disciplina definita per dette forme. Infatti, quest'ultima – per meglio tener conto dell'eterogeneità e delle peculiarità tipiche del settore – ha prefigurato un allineamento al modello dei fondi pensione di nuova istituzione da attuare, sotto il profilo temporale, in forma progressiva, disponendo comunque di talune possibilità derogatorie da attivare in situazioni specifiche e circoscritte.

Per l'anno in esame sono venute in particolare rilievo due disposizioni contenute nell'art. 3 del DM le quali hanno previsto adempimenti da porre in essere entro il 31 maggio 2009: la prima – contenuta nel comma 4 – richiedeva alle forme pensionistiche istituite all'interno di soggetti non bancari né assicurativi di acquisire la soggettività

giuridica e la seconda – contenuta nel comma 5 – richiedeva alle forme pensionistiche costituite nell'ambito di categorie, comparti o raggruppamenti di acquisire la personalità giuridica ai sensi dell'art. 4, comma 1, lett. b), del Decreto.

Il primo adempimento, connesso all'esigenza di rafforzare in linea di principio la tutela degli iscritti a fondi istituiti all'interno di soggetti non sottoposti a vigilanza prudenziale, interessa 15 forme complementari, rivolte a collettività perlopiù di ridotte dimensioni (spesso, molto al di sotto dei 100 aderenti) e con una spiccata prevalenza di pensionati, stante la connotazione ad esaurimento dei relativi regimi previdenziali. In circa un terzo dei casi si è in presenza di mere poste contabili (iscritte nel passivo dello stato patrimoniale della società istitutrice) senza, quindi, alcuna dotazione patrimoniale "dedicata" e, altra peculiarità, in circa la metà dei casi i soggetti istitutori sono riconducibili alla sfera pubblica.

L'attività di verifica sulle diverse iniziative assunte in relazione al suddetto adempimento sta evidenziando alcune difficoltà nell'effettiva realizzazione dell'esternalizzazione richiesta, principalmente riconducibili all'onere connesso al conferimento di mezzi finanziari adeguati a garantire l'assolvimento delle obbligazioni in essere, oltre che alle citate caratteristiche specifiche di tali fondi in termini di dimensioni ridotte e di prevalenza di pensionati.

Alla luce di tali difficoltà – portate peraltro all'attenzione dei Ministeri competenti – e della mancata previsione, nell'attuale quadro normativo, della possibilità da parte dell'Autorità di vigilanza di accordare eventuali deroghe al suddetto adempimento, diversi soggetti istitutori, piuttosto che procedere all'esternalizzazione, si sono orientati verso percorsi liquidatori delle relative forme pensionistiche. A tal fine, hanno preso in considerazione anche la possibilità di dare continuità alle rendite in corso di erogazione attraverso apposite convenzioni con imprese di assicurazione. La COVIP sta proseguendo l'attività di controllo sulla finalizzazione di tali ultime iniziative.

Quanto poi alla norma che richiede l'acquisizione della personalità giuridica da parte dei fondi costituiti nell'ambito di categorie, comparti o raggruppamenti, già nell'ambito della Circolare la COVIP aveva provveduto a fornire delucidazioni in merito alla relativa portata, ritenendo escluse da siffatto obbligo le forme pensionistiche rivolte ai lavoratori della medesima azienda ovvero di aziende appartenenti al medesimo gruppo.

Sul piano procedurale, in base alle disposizioni COVIP (Regolamento del 28 novembre 2007), il riconoscimento della personalità giuridica – e quindi l'iscrizione nell'apposito Registro dei fondi pensione dotati di tale configurazione – consegue all'approvazione delle relative modifiche statutarie, valutatane la compatibilità con la disciplina di settore e con quella specificamente dettata, appunto in materia di persone giuridiche, dal codice civile.

La maggior parte dei procedimenti di approvazione di modifiche statutarie conclusi nel corso del 2009 ha riguardato proprio interventi connessi alla trasformazione

della configurazione giuridica nel senso sopra richiamato. Va evidenziato, tuttavia, che sono risultati interessati da questo processo non solo i fondi tenuti, per le relative caratteristiche specifiche, ad assolvere il predetto obbligo normativo, ma anche altre forme pensionistiche – dotate comunque di una certa consistenza dimensionale – che, nella loro autonomia, hanno ritenuto opportuno acquisire tale configurazione.

Tra le varie questioni affrontate nell'ambito delle istruttorie condotte sugli interventi di carattere ordinamentale finalizzati all'acquisizione della personalità giuridica è risultata di particolare rilievo quella inerente alla derogabilità dei *quorum* previsti dall'art. 21 del codice civile per l'assemblea straordinaria delle associazioni riconosciute. Posto infatti che tale disposizione richiede, per le modifiche dell'atto costitutivo e dello statuto, un *quorum* costitutivo pari ad almeno i tre quarti degli associati "*se in essi non è altrimenti disposto*", si poneva la questione circa la possibile derogabilità di detto *quorum* non solo verso l'alto, stabilendo soglie più elevate, ma anche verso il basso.

In argomento, anche alla luce dell'evoluzione dottrinale e giurisprudenziale sul punto, la COVIP, innovando l'interpretazione normativa presupposta nella propria regolamentazione (*cf.* Schema di statuto dei fondi negoziali), ha ritenuto di poter considerare legittime le disposizioni statutarie che fissano *quorum* inferiori a quello sopra richiamato.

Interventi di tal genere, quale soluzione a possibili difficoltà di funzionamento dell'organo assembleare connesse a particolari caratteristiche del fondo (es. dislocazione degli iscritti su tutto il territorio nazionale), non possono tuttavia scendere al di sotto del limite pari ai due terzi degli associati, che la giurisprudenza considera quale soglia minima per salvaguardare comunque il principio dell'adeguata partecipazione; restando ferma la possibilità di adottare soluzioni alternative per ovviare alle difficoltà di funzionamento dell'assemblea, quali l'impiego del voto per corrispondenza, ovvero una diversa composizione della stessa attraverso il ricorso a delegati ovvero ancora, laddove già presenti, la riduzione del numero di questi ultimi.

In aggiunta agli aspetti sopra richiamati, l'attività di vigilanza esercitata sui fondi pensione preesistenti ha interessato anche il profilo dell'adeguamento dei modelli gestionali e degli investimenti secondo le specifiche disposizioni per essi dettate.

Al riguardo va infatti tenuto presente che l'art. 5, comma 5 del DM richiede che entro il 31 maggio 2010 i fondi pensione di risalente istituzione si siano adeguati alle disposizioni in materia di limiti agli investimenti previsti dall'art. 6, comma 13 del Decreto e a quelle del DM Tesoro 703/1996 .

L'attività di verifica avviata – basata su un quadro normativo destinato quantomeno in parte (il citato Decreto del Tesoro del 1996) a essere comunque aggiornato – risulta anche finalizzata a valutare le iniziative più opportune da adottare laddove risultino presenti classi di attivi non contemplate dalle citate disposizioni o la cui riconducibilità a queste ultime risulti non del tutto chiara.

È inoltre proseguito lo specifico monitoraggio degli investimenti di carattere immobiliare presenti nei portafogli dei fondi pensione preesistenti, effettuato anche in relazione a quanto previsto dall'art. 5, comma 2 del DM che ha introdotto l'obbligo di contenere, entro il 31 maggio 2012, la componente degli stessi detenuta in forma diretta nel limite del 20 per cento del patrimonio (*cf. infra paragrafo 7.2*).

L'azione di vigilanza condotta nel corso del 2009 si è inoltre venuta a caratterizzare per una crescente attenzione rivolta ai fondi interni bancari, di gran lunga i più significativi tra le forme pensionistiche prive di soggettività giuridica. Le attività di verifica hanno interessato in modo particolare alcune operazioni finalizzate sia al superamento, quantomeno "tendenziale", dell'originario regime previdenziale sia alla ridefinizione di quest'ultimo secondo modelli organizzativi e gestionali tipici dei fondi pensione di nuova istituzione. Particolare attenzione è stata altresì posta sul ruolo svolto dalle strutture di *governance* presenti in tali forme pensionistiche.

Sono state pertanto esaminate talune iniziative volte a consentire la capitalizzazione delle rendite, attuate perlopiù in relazione a forme pensionistiche rivolte esclusivamente a pensionati. In questi casi l'analisi è in primo luogo volta a valutare l'idoneità delle stesse ad assicurare effetti di natura liquidatoria sulla base del rispetto delle richieste condizioni minime di adesione da parte dei soggetti interessati (*cf. Relazione COVIP 2008, paragrafo 6.1*); in un'ottica di tutela di questi ultimi vengono inoltre verificate la ragionevolezza dell'offerta sotto il profilo economico e l'adeguatezza del livello dell'informazione assicurata.

Nell'ambito delle procedure di approvazione di modifiche statutarie, è stata inoltre esaminata l'esternalizzazione di un fondo interno bancario, operazione che ha costituito l'occasione per il passaggio alla gestione convenzionata – con conseguente individuazione della banca depositaria – nonché per l'attivazione del multicomparto.

Nel corso dell'anno in esame la COVIP si è anche occupata – a seguito di specifiche segnalazioni ricevute – di una operazione di investimento, in quote di un fondo immobiliare chiuso, delle risorse afferenti ad alcune forme pensionistiche, in prevalenza interne, operanti a favore dei dipendenti della medesima realtà bancaria proprietaria dei cespiti oggetto dell'apporto da cui era originato il predetto fondo immobiliare.

Tale operazione ha richiamato l'attenzione anche sul delicato profilo dei conflitti di interesse, il cui rischio può risultare particolarmente accentuato con riguardo alle forme pensionistiche interne. Ciò in quanto le scelte gestionali attinenti a queste ultime vengono adottate dallo stesso organo che amministra l'azienda istitutrice.

In tali casi assume rilevanza cruciale l'implementazione di una ampia e puntuale attività di segnalazione nei confronti dell'Autorità di vigilanza e di informazione nei confronti degli aderenti alla forma pensionistica.

Particolare complessità hanno assunto le istruttorie – avviate anch'esse a seguito di specifiche segnalazioni ricevute – inerenti, in un caso, a questioni connesse alla modalità di rappresentazione contabile della forma pensionistica nel bilancio della banca istitutrice in conseguenza della transizione ai principi contabili internazionali (IAS/IFRS) e, in un altro caso, alla situazione venutasi a determinare in seguito al recesso operato unilateralmente da una banca dagli accordi istitutivi di un regime a prestazione definita, nonché alle soluzioni adottate per la definizione di un nuovo assetto di previdenza complementare.

Nel corso del 2009, l'attività di vigilanza svolta nei confronti delle forme pensionistiche preesistenti ha continuato a occuparsi della trattazione dei reclami e degli esposti pervenuti da parte degli iscritti e di altri soggetti interessati (pari a 70). Tali segnalazioni costituiscono una importante fonte di informazioni – anche indicative di potenziali criticità – di cui si tiene ordinariamente conto nell'ambito delle attività istruttorie.

Le questioni lamentate da parte degli esponenti, pur mantenendo una significativa eterogeneità, attengono in misura rilevante a profili inerenti alla liquidazione delle prestazioni, e in particolare alla carenza di trasparenza dei connessi adempimenti.

Anche sulla base degli esposti pervenuti, nel corso del 2009 sono stati disposti accertamenti ispettivi nei confronti di 3 fondi pensione preesistenti.

Tali verifiche hanno interessato in un caso il complessivo assetto organizzativo, in un altro il processo di investimento delle risorse – attuato in forma diretta – nonché i presidi adottati per la valutazione, gestione e monitoraggio dei relativi rischi; nel terzo caso, sono stati esaminati entrambi i profili.

In relazione a due fondi ispezionati, le irregolarità riscontrate hanno comportato l'avvio del procedimento sanzionatorio nei confronti dei componenti dell'organo di amministrazione e, in un caso, anche del responsabile del fondo, conclusisi nei primi mesi dell'anno in corso con l'irrogazione di sanzioni amministrative.

Nell'anno 2009, la COVIP ha infine proposto al Ministero del Lavoro e della previdenza sociale l'adozione del provvedimento di amministrazione straordinaria di cui all'art. 15, comma 5 del Decreto nei confronti del FONDO DI PREVIDENZA PER IL PERSONALE DELLA CASSA DI RISPARMIO DI FIRENZE. Tale intervento è stato determinato dalla situazione di perdurante non regolare funzionamento dell'organo di amministrazione, causata da una persistente conflittualità tra le due componenti in esso presenti, in rappresentanza rispettivamente della banca e degli iscritti.

7.2 Gli investimenti

Le risorse destinate alle prestazioni dei fondi autonomi, pari a fine 2009 a 36 miliardi di euro, sono per il 60 per cento detenute direttamente e per il restante 40 per cento costituite da riserve matematiche presso imprese di assicurazione, rappresentative di impegni a erogare prestazioni pensionistiche a favore degli aderenti.

Tav. 7.9

Fondi pensione preesistenti autonomi. Composizione delle attività e altri dati patrimoniali. (dati di fine anno; importi in milioni di euro)

	2007		2008		2009	
	Importi	%	Importi	%	Importi	%
Attività						
Liquidità	2.289	10,5	2.925	14,1	2.134	9,5
Titoli di Stato	6.866	31,4	6.623	32,0	7.767	34,7
Altri titoli di debito	2.081	9,5	2.195	10,6	2.345	10,5
Titoli di capitale	1.630	7,4	1.181	5,7	1.331	5,9
OICR	4.002	18,3	2.968	14,3	3.806	17,0
<i>Quote di OICVM armonizzati</i>	<i>3.113</i>	<i>14,2</i>	<i>2.317</i>	<i>11,2</i>	<i>2.990</i>	<i>13,4</i>
Azionari	1.060	4,8	781	3,8	1.185	5,3
Bilanciati	686	3,1	541	2,6	744	3,3
Obbligazionari	1.089	5,0	718	3,5	840	3,8
Di liquidità	128	0,6	223	1,1	186	0,8
Flessibili	150	0,7	54	0,3	35	0,2
<i>Quote di OICR diversi dagli OICVM armonizzati</i>	<i>889</i>	<i>4,1</i>	<i>650</i>	<i>3,1</i>	<i>816</i>	<i>3,6</i>
di cui: Fondi immobiliari	353	1,6	393	1,9	513	2,3
Immobili	2.603	11,9	2.589	12,5	2.508	11,2
Partecipazioni in società immobiliari	859	3,9	848	4,1	803	3,6
Polizze assicurative ⁽¹⁾	671	3,1	495	2,4	855	3,8
Altre attività	883	4,0	864	4,2	830	3,7
Totale	21.885	100,0	20.687	100,0	22.378	100,0
Passività						
Patrimonio destinato alle prestazioni	21.052		20.090		21.653	
Altre passività	832		597		725	
Totale	21.885		20.687		22.378	
Riserve matematiche presso imprese di assicurazione	11.498		12.557		14.011	
Risorse destinate alle prestazioni	32.551		32.647		35.664	

(1) La voce comprende le polizze, prevalentemente di ramo V, aventi natura di investimento finanziario di medio termine, in quanto non riconducibili a impegni a erogare prestazioni pensionistiche a favore degli iscritti al fondo.

Tali impegni sono prevalentemente riferibili a polizze di ramo I (pari a circa l'85 per cento del totale); meno diffuse sono quelle di ramo V (pari a circa il 14 per cento del totale), marginali quelle di ramo III.³¹

Nell'ambito delle attività detenute direttamente, come già nel 2008 è ancora cresciuta la quota degli investimenti in titoli di debito (45,2 per cento), costituiti per più di tre quarti da titoli di Stato.

Gli OICR costituiscono una quota pari al 17 per cento, riavvicinandosi pertanto – dopo la diminuzione registrata nel 2008 – ai valori del 2007; sono costituiti per quattro quinti da OICVM armonizzati, per quasi la metà di tipo azionario.

Gli OICR diversi dagli OICVM armonizzati, al netto di quelli a connotazione immobiliare, sono pari a circa 300 milioni di euro e rappresentano circa l'uno per cento del totale delle attività. Circa il 40 per cento di tale ammontare è detenuto da un fondo di grandi dimensioni – appartenente al settore bancario – nella forma di una SICAV controllata dal fondo stesso e strutturata al fine di gestire la totalità degli investimenti di carattere mobiliare. L'ammontare residuo è concentrato in una decina di fondi.

La liquidità, comprensiva anche dei crediti per operazioni di pronti contro termine con scadenza inferiore a sei mesi, sfiora il 10 per cento. Superato quindi il “picco” del 2008, connesso anche a considerazioni gestionali legate all'andamento negativo dei mercati finanziari, si ritorna su valori prossimi a quelli del 2007.

I titoli di capitale rappresentano circa il 6 per cento; laddove si considerino anche gli investimenti indiretti effettuati attraverso gli OICR di tipo azionario e bilanciato, si può valutare un'esposizione complessiva di poco superiore al 12 per cento. Rimangono sostanzialmente invariati rispetto al 2008, mantenendo quindi valori inferiori a quelli del 2007.

Le polizze assicurative (prevalentemente di ramo V) aventi natura di investimento finanziario di medio termine, in quanto non riconducibili a impegni ad erogare prestazioni pensionistiche a favore degli iscritti al fondo, rappresentano il 3,8 per cento del totale delle attività. Sono presenti solamente in una decina di fondi, dei quali uno ne detiene da solo quasi il 60 per cento; il peso relativo di detta componente è variato negli anni più recenti in funzione delle singole operazioni poste in essere.

Gli investimenti di natura immobiliare, tenendo conto anche delle quote di fondi immobiliari, ammontano a circa 3,8 miliardi di euro e rappresentano quasi un quinto del totale delle attività detenute direttamente. Anche tale investimento presenta un elevato grado di concentrazione; interessa infatti solo 31 fondi, prevalentemente appartenenti al

³¹ La variazione del peso relativo delle polizze di ramo I e V rispetto a quanto riportato lo scorso anno (*cf.* Relazione COVIP 2008, *paragrafo 6.2*) è esclusivamente dovuta alla revisione della segnalazione relativa alla propria gestione assicurativa attuata da un fondo di rilevanti dimensioni.

settore bancario e di dimensioni elevate, ai quali fanno capo poco meno della metà del totale degli iscritti e pensionati e delle risorse destinate alle prestazioni. Solo tre fondi detengono più della metà dell'intero patrimonio immobiliare, che diviene quasi i tre quarti se si estende il sottoinsieme a sei fondi.

La componente più rilevante, costituita dagli immobili detenuti direttamente (pari all'11,2 per cento del totale delle attività), si presenta ancor più concentrata, interessando solamente 18 fondi. Di questi, tre detengono il 60 per cento e sei l'80 per cento del totale.

L'incidenza degli immobili detenuti direttamente sul totale delle risorse registra un ampio campo di variazione: in 9 fondi la quota è inferiore al 20 per cento (con 7 fondi che non raggiungono il 10 per cento); dei 9 fondi in cui è superiore al 20 per cento, 4 superano tale valore solo di pochi punti percentuali, mentre 5 presentano scostamenti più elevati. Peraltro, in alcuni casi il peso di tale componente risulta sottostimato dal momento che gli immobili sono valorizzati al costo storico.

La suddetta incidenza assume rilievo anche alla luce della previsione contenuta nell'art. 5, comma 2 del DM, che ha introdotto l'obbligo di contenere, entro il 31 maggio 2012, la quota di immobili detenuta in forma diretta nel limite del 20 per cento del patrimonio. Al riguardo la COVIP valuterà – come previsto dal DM – i casi in cui il suddetto limite potrà essere superato o derogato “*per specifiche esigenze del fondo coerenti con la politica di gestione e la situazione del fondo stesso*”.

Le partecipazioni in società immobiliari, presenti in 15 fondi, ammontano a circa 800 milioni di euro; anche tali valori sono a volte sottostimati in quanto riferiti al costo storico. Le quote di fondi immobiliari (complessivamente pari a poco più di 500 milioni di euro) interessano solo 9 fondi, in 5 dei quali costituiscono l'unica forma di investimento a carattere immobiliare.

L'esame della composizione degli investimenti per regime previdenziale (riferito sia ai fondi che alle sezioni dei fondi misti – *cf. Tav. a.23 in appendice*) evidenzia che nei regimi a contribuzione definita, rispetto a quelli a prestazione definita, è maggiore l'incidenza dell'investimento in quote di OICR (rispettivamente 19,9 e 9,4 per cento), in titoli di capitale (rispettivamente 6,3 e 5,1 per cento) e in polizze assicurative (4,8 a fronte dell'1,2 per cento). Risulta invece inferiore l'investimento immobiliare (13,7 a fronte del 26,2 per cento) e quello in titoli di debito (rispettivamente 44,5 e 47 per cento).

Con riguardo alle modalità gestionali delle risorse finanziarie, rispetto al 2008 si osserva una flessione del peso della quota gestita direttamente a fronte di un aumento della quota affidata a intermediari specializzati; rimane invariata la componente gestita tramite polizze assicurative.

Tav. 7.10

Fondi pensione preesistenti autonomi. Distribuzione delle risorse finanziarie per modalità di gestione.*(dati di fine anno; valori percentuali)*

	2007	2008	2009
Attività finanziarie in gestione diretta	17,9	17,1	14,8
Attività finanziarie conferite in gestione	41,6	38,9	41,2
Riserve matematiche presso imprese di assicurazione	40,5	44,0	44,0
Totale	100,0	100,0	100,0

Per quanto riguarda le gestioni di tipo diretto, l'allocazione del portafoglio evidenzia ancora una quota piuttosto elevata di liquidità (25,6 per cento), peraltro ridimensionata rispetto al richiamato "picco" di liquidità registrato nel 2008, su cui ha anche influito l'integrale smobilizzo del patrimonio attuato da un fondo di grandi dimensioni – appartenente al settore bancario – al fine di attivare la gestione multicomparto.

Anche nelle gestioni affidate a intermediari specializzati si registra una riduzione della quota di liquidità che scende al 4,2 per cento per il 2009, posizionandosi su valori inferiori a quelli del 2007.

Quanto alle altre componenti del portafoglio, nei fondi che gestiscono direttamente il proprio patrimonio si registra l'incremento della componente in titoli di debito (dal 34,8 al 37,9 per cento), che si attesta su valori di poco superiori a quelli del 2007; le quote di OICR aumentano (dal 13,6 al 23,8 per cento), tornando progressivamente a livelli prossimi a quelli del 2007.

Aumentano anche i titoli di capitale (dal 2,7 al 4,9 per cento), superando i valori del 2007, mentre continuano a ridursi le polizze assicurative, che dal 13,2 per cento del 2007 passano al 10 del 2008 e al 7,9 del 2009.

Per i fondi che affidano le proprie risorse a intermediari specializzati, rimane sostanzialmente stabile la componente in titoli di debito, con valori di poco superiori al 63 per cento, dopo l'incremento registrato nel 2008; continuano a diminuire, in misura minore rispetto al 2008, i titoli di capitale (dal 9,4 all'8,4 per cento) e gli OICR (dal 20,7 al 20,4 per cento), a fronte della comparsa delle polizze assicurative, per una quota pari al 3,7 per cento del totale.

Tav. 7.11

Fondi pensione preesistenti autonomi. Composizione delle attività finanziarie per modalità di gestione.*(dati di fine anno; valori percentuali)*

	2007			2008			2009		
	Totale	Gest. diretta	Gest. finanziaria	Totale	Gest. diretta	Gest. finanziaria	Totale	Gest. diretta	Gest. finanziaria
Liquidità	9,8	20,3	5,3	15,9	39,0	5,7	9,8	25,6	4,2
Titoli di Stato	40,6	21,8	48,7	41,4	19,6	51,0	43,5	20,7	51,7
Altri titoli di debito	12,3	15,9	10,7	13,7	15,2	13,1	13,1	17,2	11,7
Titoli di capitale	9,6	3,3	12,4	7,4	2,7	9,4	7,5	4,9	8,4
OICR	23,7	25,5	22,9	18,5	13,6	20,7	21,3	23,8	20,4
Polizze assicurative	4,0	13,2	0,0	3,1	10,0	0,1	4,8	7,9	3,7
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Relativamente ai tassi di rendimento del patrimonio realizzati nell'anno in esame, per l'insieme dei fondi preesistenti non risulta possibile fare riferimento al valore delle quote, poiché tale metodo di valorizzazione dell'attivo netto è impiegato solamente da una minoranza degli stessi. E' pertanto necessario ricorrere all'applicazione della cosiddetta formula di *Hardy*, che si presta a essere utilizzata per la totalità dei fondi.

Tale metodologia è in grado di fornire una stima del rendimento medio annuo, determinato sulla base della 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).

L'applicazione della suddetta metodologia all'insieme dei fondi con una platea di iscritti e pensionati superiore a 100 unità – insieme particolarmente significativo cui fa capo il 98 per cento delle risorse del settore – mostra che anche i fondi preesistenti hanno beneficiato della ripresa dei mercati finanziari, realizzando nel 2009 un rendimento medio annuo, ponderato per le risorse, pari al 5,6 per cento.

Anche disaggregando il suddetto risultato in base alle diverse tipologie di gestione, si registrano valori positivi del rendimento realizzato; nelle gestioni assicurative il rendimento medio annuo risulta pari al 3,9 per cento, mentre raggiunge il 9 per cento in quelle finanziarie e l'8,8 per cento nelle gestioni di tipo diretto.

8. La previdenza complementare in ambito internazionale

8.1 L'evoluzione generale

Gli indicatori principali. In ambito internazionale, i fondi pensione nel 2009 hanno beneficiato del recupero dei corsi dei mercati azionari, registrato a partire dal secondo trimestre dell'anno, che ha mitigato in parte le sensibili perdite subite nel corso dell'anno precedente. La fiducia degli aderenti, diminuita per effetto della crisi finanziaria, non si è tuttavia ancora pienamente ricostituita (*cfr. supra paragrafo 1.2*).

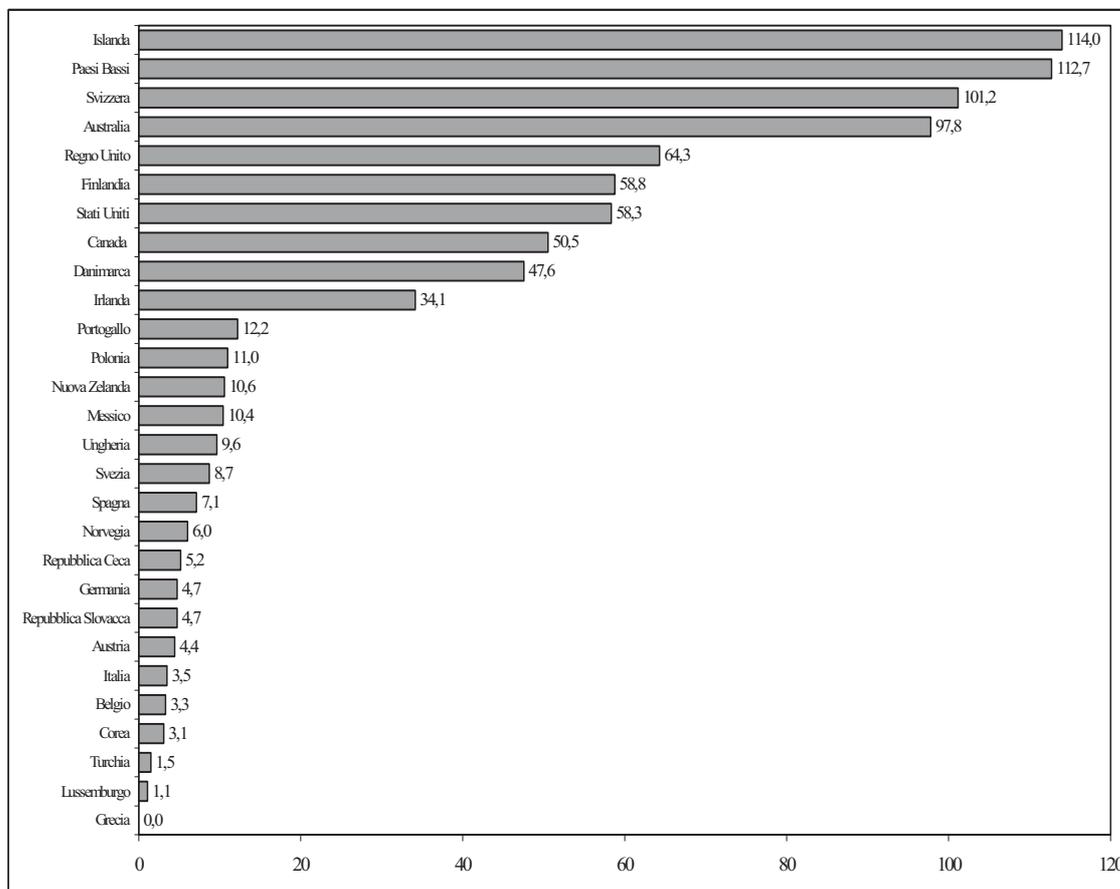
Nel 2009, secondo i dati ancora limitati e provvisori di organismi internazionali, i rendimenti dei fondi pensione dei principali paesi OCSE sono tornati positivi, con un valore medio stimato intorno al 10 per cento, compensando in parte le *performance* negative del 2008. Nei paesi dove è maggiore il peso dei titoli di capitale i rendimenti sono risultati più elevati; nei paesi nei quali i portafogli dei fondi pensione erano prevalentemente investiti in titoli obbligazionari, i rendimenti conseguiti, anche se più contenuti, sono stati superiori a quelli realizzati nell'anno precedente.

Le risorse accumulate dai fondi pensione sono cresciute sia per effetto dei nuovi contributi sia dell'apprezzamento dei corsi azionari rimanendo tuttavia al di sotto del livello raggiunto alla fine del 2007. Negli Stati Uniti, che gestiscono circa il 60 per cento delle attività dei fondi pensione dell'area OCSE, il valore delle risorse è aumentato del 15 per cento, recuperando circa la metà della perdita subita nell'anno precedente.

Il rapporto fra le attività dei fondi pensione e il prodotto interno lordo è salito a circa il 70 per cento, dal 60 per cento dell'anno precedente, per effetto sia della crescita delle attività sia del calo del prodotto interno. Nonostante il recupero, tale rapporto rimane ancora di sotto del livello raggiunto alla fine del 2007 (75,5 per cento).

Tav. 8.1

Fondi pensione nei Paesi OCSE.⁽¹⁾ Attività in gestione rispetto al PIL.
(dati di fine 2008; valori percentuali)



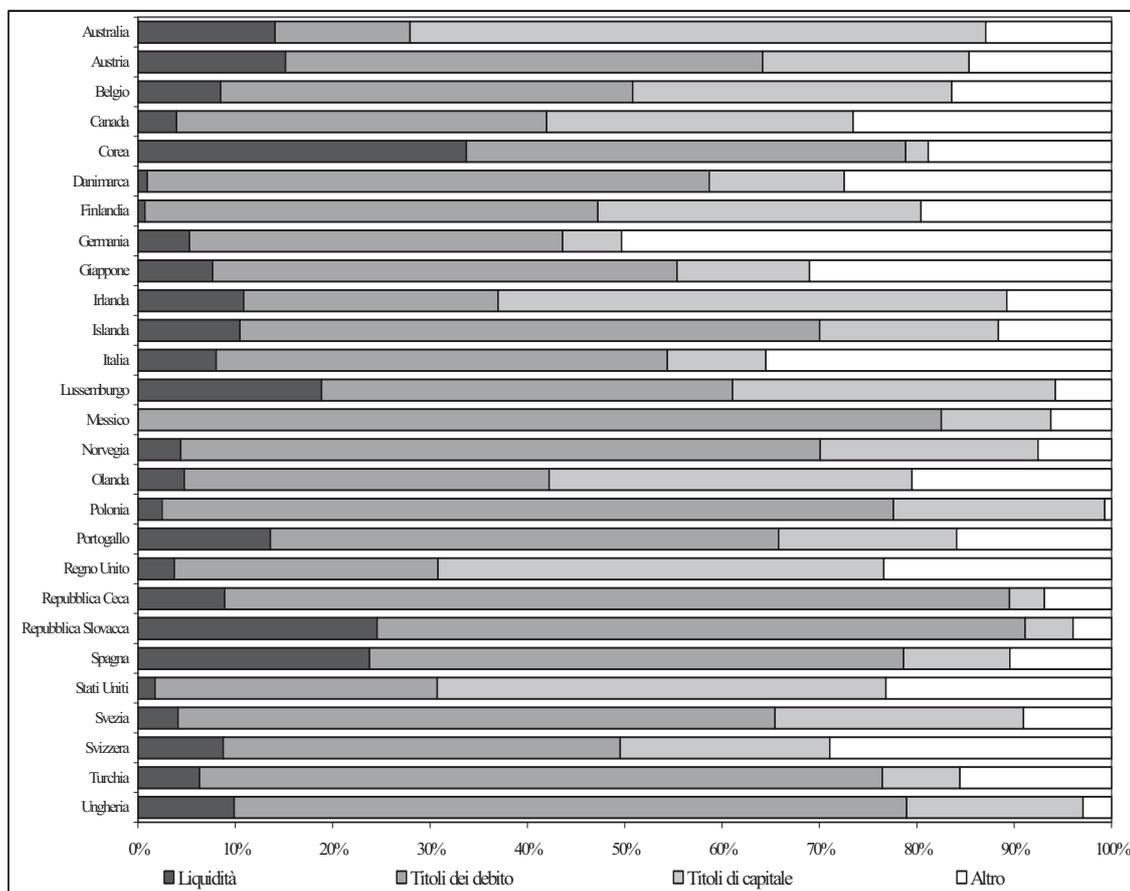
Fonte: OCSE, *Global Pension Statistics Project*.

(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).

La componente azionaria presente alla fine del periodo nei portafogli dei fondi è risultata superiore a quella rilevata alla fine dell'anno precedente. Tale aumento è stato prevalentemente determinato dall'apprezzamento dei titoli in portafoglio; in molti casi, l'aumento del peso degli investimenti azionari è, peraltro, risultato inferiore rispetto a quello prodotto dal recupero dei corsi. Prendendo a riferimento i fondi pensione dei principali paesi OCSE, l'allocazione di portafoglio è passata dal 48 per cento a circa il 54 per cento, tornando poco sotto il livello del 2007.

Tav. 8.2

Fondi pensione nei principali Paesi OCSE.⁽¹⁾ Composizione del portafoglio.
(dati di fine 2008; valori percentuali)



Fonte: OCSE, *Pension Markets in Focus*, Ottobre 2009.

(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. Per la Turchia e la Corea i dati includono anche i piani personali (cfr. OCSE, *Private Pensions: OECD Classification and Glossary*, 2005). I dati relativi al Regno Unito sono riferiti al 2007.

La voce "Altre attività" include anche le riserve matematiche detenute presso imprese di assicurazione. Tale componente è di particolare rilievo nel caso italiano.

I fondi pensione a prestazione definita. Nel corso del 2009 le condizioni di solvibilità dei fondi pensione a prestazione definita sono migliorate. Il livello di *funding* (rapporto fra le attività e le passività correnti e future) ha recuperato parte della riduzione dell'anno precedente, anche se in molti paesi rimane ancora inferiore rispetto a quello del 2007.

La risalita degli indicatori di solvibilità è stata favorita: da un lato, dall'apprezzamento del valore dei titoli di capitale presenti nei portafogli; dall'altro, dall'attuazione delle misure adottate dai fondi e dalle autorità di vigilanza alla fine del 2008 e nei primi mesi del 2009. Il sensibile miglioramento registrato dal livello di

funding nel corso del 2009 ha consentito in alcuni casi di riconsiderare le misure precedentemente deliberate.

A fronte del calo dei livelli di *funding* al di sotto dei livelli minimi previsti dalla regolamentazione o dalle disposizioni di vigilanza, in alcuni paesi (Finlandia, Islanda) sono stati ridotti temporaneamente i requisiti minimi di solvibilità, in altri (Paesi Bassi, Regno Unito, Spagna) sono stati allungati i tempi entro i quali ripristinare le condizioni di solvibilità, consentendo di dilazionare versamenti addizionali richiesti ai datori di lavoro.

Ai fondi pensione con livelli di solvibilità al di sotto dei minimi è stato richiesto di presentare alle autorità di vigilanza, nel corso del 2008 e nei primi mesi dell'anno successivo, un piano di riequilibrio. Tali piani, divenuti operativi nel corso del 2009, prevedono soluzioni differenti in relazione al contesto di regolamentazione e vigilanza presente nei diversi paesi. In generale è stato necessario un aumento dei contributi versati dai datori di lavoro; in alcuni casi è stato previsto il versamento di importi una *tantum*; in altri, è stato considerato di variare le prestazioni pensionistiche offerte o trasformare gli schemi a prestazione definita in regimi a contribuzione definita.

In Europa, i fondi a prestazione definita, che costituiscono ancora la forma pensionistica prevalente in molti paesi comunitari, hanno visto nel 2009 migliorare sensibilmente i livelli di *funding*. Permangono alcune situazioni di maggior difficoltà in qualche paese nel quale i fondi pensione a prestazione definita sono maggiormente diffusi.

Nei Paesi Bassi, il livello di *funding* è risalito al 109 per cento (dal 95 per cento dell'anno precedente) grazie alla buona *performance* realizzata dai fondi pensione (15,9 per cento); tale valore è tuttavia molto al di sotto di quello del 2007 (144 per cento). I piani di riequilibrio presentati dai fondi prevedono un aumento dei contributi dei datori di lavoro, l'uso delle riserve proprie, la sospensione del meccanismo di indicizzazione condizionale delle prestazioni e, in misura minore, la riduzione del valore delle prestazioni promesse. La decurtazione delle prestazioni, che riguarderebbe meno dell'1 per cento degli aderenti e dovrebbe essere realizzata non prima che sia trascorso un periodo di 3 anni, potrebbe non risultare necessaria grazie al miglioramento delle condizioni di solvibilità.

Nel Regno Unito, i fondi pensione a prestazione definita hanno beneficiato dei rendimenti positivi, intorno al 15 per cento, ottenuti nel corso dell'anno, che hanno in parte compensato i risultati negativi dell'anno precedente (-18 per cento). Il livello di *funding* è risalito poco sotto il 100 per cento, dall'80 per cento rilevato nel 2008. Gli amministratori dei fondi, sulla base dell'elevato grado di flessibilità previsto dalla regolamentazione nella definizione di eventuali piani di riequilibrio e nel calcolo delle riserve tecniche, hanno presentato piani di riequilibrio che tengono conto delle capacità dei datori di lavoro di poter intervenire con nuovi flussi contributivi. Nel 2009 è proseguito, anche fra i fondi di maggiori dimensioni, il processo di chiusura ai nuovi aderenti dei fondi a prestazione definita.

Nel Regno Unito a seguito del fallimento di un numero crescente di aziende promotrici è aumentato il numero di fondi che sono rientrati nell'amministrazione dello schema di riassicurazione istituito nel 2005 (*The Pension Protection Fund*). Il deficit dello schema è raddoppiato rispetto all'anno precedente; ciononostante, per non aggravare le condizioni dei fondi, è stato deciso di non aumentare il premio annuale per lo schema di riassicurazione.

Più critica è risultata la situazione in Irlanda. Nonostante i rendimenti elevati ottenuti dai fondi pensione nel 2009 (21 per cento), circa l'80 dei fondi pensione si troverebbe, secondo quanto riportato dall'Autorità di vigilanza, ancora in una situazione di squilibrio tecnico-attuariale. Al fine di consentire ai fondi di soddisfare i requisiti minimi di solvibilità è prevista la possibilità di modificare l'importo delle prestazioni in corso di erogazione; il Governo ha inoltre istituito, a partire da febbraio 2010, uno schema di garanzia dei fondi a prestazione definita in squilibrio finanziario (*Pensions Insolvency Payments Scheme*).

Negli Stati Uniti, i fondi a prestazione definita, hanno visto migliorare nel corso dell'anno le proprie condizioni di *funding*, fortemente deteriorate per effetto della crisi. La crescita del valore delle attività ha infatti più che compensato l'aumento delle passività, determinato dai bassi livelli dei tassi di interesse utilizzati per il calcolo degli impegni futuri. Secondo i dati disponibili, il livello di *funding* è aumentato dal 77 per cento all'83 per cento; con riferimento alle aziende di maggiori dimensioni, la percentuale di fondi con un livello di *funding* sotto al 70 per cento è scesa dal 58 per cento al 30 per cento. Lo schema di riassicurazione federale (*Pension Benefits Guarantee Corporation*) ha visto aumentare il numero dei fondi rientrati nell'ambito della propria amministrazione; il deficit, pari a 22 miliardi di dollari, è raddoppiato rispetto all'anno precedente.

I fondi pensione a contribuzione definita. Nel 2009, sulla base dei dati disponibili, nei paesi della UE che offrono schemi a contribuzione definita, i rendimenti sono stati pari a circa il 10 per cento, ad eccezione dell'Irlanda che ha registrato valori superiori (21 per cento), in relazione alla maggiore esposizione azionaria dei fondi pensione; in Australia i fondi hanno ottenuto un rendimento medio del 13 per cento, a fronte del -18 per cento realizzato l'anno precedente; in Cile sono stati realizzati rendimenti superiori al 20 per cento.

L'offerta di schemi a contribuzione definita ha continuato ad aumentare nel corso del 2009, non solo per effetto della crisi che ha accelerato la chiusura ai nuovi aderenti di fondi a prestazione, ma anche per le riforme introdotte nei paesi tradizionalmente basati su tali tipologie di fondi; queste riforme hanno tutte sostanzialmente puntato sul meccanismo di iscrizione automatica a forme pensionistiche a contribuzione definita per intercettare quei lavoratori ancora sprovvisti di previdenza complementare.

Negli Stati Uniti, a seguito della riforma del 2006, molte aziende hanno iscritto automaticamente, tutti i dipendenti, o solo i nuovi assunti, a una forma pensionistica a contribuzione definita. Nel 2009 il Governo statunitense ha presentato ulteriori proposte

per rilanciare il risparmio previdenziale e per favorire l'accesso a forme pensionistiche dei lavoratori non ancora iscritti alla previdenza complementare. Nel corso del 2009 il Governo irlandese ha varato una riforma simile a quella già approvata nel Regno Unito: i lavoratori dipendenti, non ancora iscritti a una forma pensionistica, di età superiore ai 22 anni e con un reddito superiore ad una certa soglia, verranno iscritti automaticamente a un fondo a contribuzione definita. Nel Regno Unito la riforma entrerà in vigore a partire dal 2012, in Irlanda dal 2014.

Gli effetti della volatilità dei mercati sulle posizioni individuali. Per i fondi a contribuzione definita la volatilità dei mercati si è riflessa sui rendimenti dei fondi pensione e quindi sul valore delle posizioni individuali degli aderenti. Le variazioni sono state più rilevanti per gli iscritti che partecipano alla previdenza complementare da un numero superiore di anni, in relazione al più elevato patrimonio accumulato e per quelli più esposti al mercato azionario.

Negli Stati Uniti, uno dei paesi dove i fondi a contribuzione definita sono maggiormente diffusi, sulla base delle informazioni disponibili, si è osservato che alla fine del 2009 circa il 60 per cento delle posizioni nei fondi 401(k) sono tornate sui valori prossimi a quelli del settembre 2007, anche grazie al nuovo flusso contributivo. I recuperi sono stati più ampi per gli aderenti più giovani o con una maggiore esposizione azionaria. Per gli aderenti più anziani, in età compresa tra i 50 e i 60 anni, la situazione è meno favorevole: circa la metà di essi ha recuperato le perdite del 2008 mentre per gli altri continuano a registrare perdite anche superiori al 30 per cento. Nonostante le forti oscillazioni di valore subite dai portafogli nel biennio passato, gli aderenti hanno modificato solo marginalmente le proprie scelte in termini di contributi versati o di opzioni di investimento selezionate. Sono tuttavia cresciute le richieste di anticipazioni e di prestiti, spesso per far fronte alla necessità di rifinanziare i mutui ipotecari.

Gli aderenti che sono stati maggiormente penalizzati dagli effetti della crisi sono quelli che sono andati in pensione alla fine del 2008 e all'inizio del 2009 e le cui posizioni erano investite in comparti con una componente azionaria rilevante. In base ai dati OCSE il numero di iscritti a forme a contribuzione definita che hanno registrato perdite significative al momento del pensionamento è limitato. I sistemi a contribuzione definita dell'Europa continentale o dei paesi dell'Est europeo o dell'America latina, nei quali è prevista l'adesione obbligatoria, si trovano, infatti, ancora nella fase di accumulo; inoltre, in altri sistemi più maturi gli aderenti che hanno maturato il diritto al pensionamento possono differire il momento della conversione del capitale in rendita, beneficiando della possibile ripresa dei mercati azionari.

Le forti oscillazioni, subite dai valori dei portafogli dei fondi pensione negli ultimi due anni, hanno avuto effetti indiretti anche sulle posizioni degli aderenti ai fondi pensione a prestazione definita. In alcuni casi si è reso necessario variare le prestazioni promesse o quelle in corso di erogazione nel 2009, a seguito del forte deterioramento delle condizioni di solvibilità registrate nel corso del 2008 (*cf. supra*).

Il dibattito sugli interventi di riforma. Nonostante i principali indicatori dei fondi pensione siano migliorati nel 2009, è stato avviato nelle sedi nazionali ed internazionali un confronto politico e tecnico per valutare le misure di intervento poste in essere dalle autorità di vigilanza e dai governi in risposta dell'impatto della crisi finanziaria e la necessità di eventuali interventi di riforma volti ad assicurare l'adeguatezza delle prestazioni e la sostenibilità del sistema pensionistico nel lungo periodo.

Le autorità di vigilanza hanno evidenziato la necessità di migliorare la comunicazione con i soggetti vigilati, perfezionare le segnalazioni statistiche e arricchire lo scambio di informazioni tra le autorità di vigilanza stesse. Inoltre, è stata ravvisata l'urgenza di migliorare la *governance* e la gestione dei rischi da parte dei fondi pensione.

Si sta, inoltre, discutendo in merito alle revisioni da apportare al quadro di regolamentazione per modificare le regole di calcolo delle riserve tecniche dei fondi a prestazione definita, al fine di mitigare gli effetti pro-ciclici che ne derivano. Si sta anche valutando come disegnare meccanismi più flessibili, come quelli ad esempio introdotti nei Paesi Bassi, che consentono di ripartire i rischi fra i diversi soggetti coinvolti nel progetto pensionistico.

Nei sistemi nei quali sono maggiormente diffuse le forme pensionistiche a contribuzione definita è stata rilevata la necessità di migliorare la comunicazione rivolta agli aderenti, fornendo maggiori informazioni in merito alle caratteristiche e ai rischi della forma pensionistica nonché relativamente ai risultati ottenuti, che devono essere valutati in un orizzonte temporale di lungo periodo. Ulteriori sforzi dovranno essere compiuti per promuovere iniziative di educazione finanziaria volte ad accrescere la consapevolezza degli aderenti e a facilitare le scelte che gli stessi sono tenuti a compiere (*cf. supra paragrafo 2.5*).

Si stanno inoltre valutando soluzioni per ridurre i rischi a carico degli aderenti sia nella fase di accumulo sia in quella di erogazione. Fondamentale risulta la qualità del disegno delle opzioni offerte; particolarmente rilevante è l'adeguatezza del disegno delle opzioni di *default* offerte agli aderenti soprattutto nell'ambito dei sistemi con adesione obbligatoria o con la previsione di meccanismi automatici (*cf. supra paragrafo 1.3*).

8.2 L'attività del CEIOPS e le altre iniziative in ambito europeo

E' proseguita nel corso del 2009 l'intensa attività del *CEIOPS* (*Committee of Insurance and Occupational Pensions Supervisors* – cfr. *Glossario*), cui la COVIP contribuisce attivamente mediante la partecipazione con propri rappresentanti ai diversi comitati permanenti e gruppi di lavoro. Nel corso dell'anno un dirigente della COVIP è stato eletto vice-presidente dell'*Occupational Pensions Committee (OPC)*, il comitato permanente che si occupa in seno al *CEIOPS* dei temi relativi alle pensioni. Il *Convergence Committee*, istituito nel 2007, è presieduto dal direttore generale della COVIP. I rapporti con il Segretariato del *CEIOPS*, che ne coordina e supporta tutte le attività del *CEIOPS*, si sono conseguentemente rafforzati.

Le autorità di vigilanza europee che fanno parte del *CEIOPS* sono 33 e appartengono a 27 paesi. Oltre alla COVIP, per l'Italia, partecipa anche l'ISVAP per gli aspetti relativi ai prodotti assicurativi. Hanno invece *status* di osservatori oltre alla Commissione europea le Autorità di vigilanza dell'Islanda, della Norvegia e del Liechtenstein.

Nel prossimo futuro la struttura, i compiti e i poteri del *CEIOPS* sono destinati a subire profondi cambiamenti, in relazione al processo, attualmente in corso, di ridefinizione dell'architettura della vigilanza europea sui settori finanziari avviato in risposta alla crisi del 2008. La riforma interessa anche gli altri due Comitati di terzo livello, *CESR* (*Committee of European Securities Regulators*) e *CEBS* (*Committee of European Banking Supervisors*) (cfr. *Glossario*, voce "Procedura Lamfalussy").

La nuova architettura di supervisione, che secondo gli auspici della Commissione europea dovrebbe entrare in vigore dal 2011, ha preso le mosse dal "Rapporto de Larosière", pubblicato nel febbraio 2009 ed elaborato dall'*High Level Group on EU Financial Supervision*; quest'ultimo era stato istituito nel 2008 dalla Commissione europea proprio al fine di elaborare proposte per una nuova organizzazione della vigilanza. La Commissione europea, recepite le indicazioni del "Rapporto de Larosière" nelle sue comunicazioni del marzo e del maggio 2009, ha presentato un pacchetto di proposte di regolamenti comunitari che includono una generale rideterminazione delle strutture di vigilanza prudenziale.

Sulla base del nuovo disegno la vigilanza sul sistema finanziario europeo si fonderà su due pilastri: la vigilanza macroprudenziale, affidata al Comitato Europeo per il Rischio Sistemico (*European Systemic Risk Board - ESRB*), e la vigilanza microprudenziale, facente capo ad una rete di supervisor finanziari, il Sistema Europeo di Vigilanza Finanziaria (*European System of Financial Supervision - ESFS*). Quest'ultimo sarà formato da tre autorità europee (*European Supervisory Authorities - ESAs*), che sostituiranno gli attuali Comitati di terzo livello (cfr. *Glossario*, voce "Procedura Lamfalussy") e dalle autorità di vigilanza nazionali. La nuova autorità che sostituirà il *CEIOPS* sarà l'*EIOPA* (*European Insurance and Occupational Pensions Authority*).

La proposta di Direttiva *Omnibus I*, presentata dalla Commissione europea nel mese di ottobre 2009, che è oggetto di negoziati paralleli, definisce le aree di intervento delle tre nuove autorità europee, consentendo a ciascuna di queste di incidere sulla regolamentazione di settore. Nella proposta sono previste alcune prime modifiche alla Direttiva 2003/41/CE, che disciplina l'attività e la vigilanza sui fondi pensione.

Le proposte di regolamenti riguardanti la nuova vigilanza europea sono attualmente oggetto di negoziazione nelle varie sedi a livello comunitario; la COVIP ha avuto modo di esprimere la sua posizione in merito sia in sede *CEIOPS* sia nell'ambito di un'audizione parlamentare presso la VI Commissione Finanze e Tesoro del Senato. Al fine di assicurare uniformità di posizioni a livello nazionale è stata posta particolare attenzione al coordinamento con il Ministero dell'Economia.

Sulla base delle proposte formulate dalla Commissione europea, l'*EIOPA* subentrerà al *CEIOPS* nello svolgimento dei compiti di consulenza tecnica alla Commissione europea stessa; come le altre *ESAs*, differirà dagli attuali Comitati di terzo livello, oltre che per talune rilevanti innovazioni concernenti forma giuridica e organizzazione, per i poteri di cui verranno dotate.

L'*EIOPA* avrà il compito di sviluppare *standard* tecnici che, vagliati dalla Commissione europea, troveranno attuazione, a cura di quest'ultima, sotto forma di regolamenti o decisioni vincolanti per le autorità nazionali. Essa sarà altresì dotata del potere di intervento nei confronti dei singoli supervisor nazionali in due situazioni specifiche: in presenza di evoluzioni negative dei mercati finanziari, capaci di metterne in pericolo il corretto funzionamento e l'integrità ovvero di pregiudicare la stabilità del sistema finanziario comunitario o di una sua parte; in caso di eventuali disaccordi tra autorità nazionali, che permangono nonostante un'attività di mediazione di natura vincolante svolta dalla stessa *EIOPA*.

Con specifico riferimento all'attività di mediazione, al fine di indirizzare l'elaborazione in sede comunitaria delle caratteristiche di tale procedura, il *Convergence Committee* del *CEIOPS* ha avviato un esercizio di simulazione che si basa sul Protocollo sulla mediazione, predisposto dallo stesso comitato e approvato dai membri del *CEIOPS* nel 2007 tra autorità di vigilanza. L'esercizio, che tende a verificare la tenuta in fase operativa della procedura, sarà seguito dalla predisposizione di un rapporto indirizzato alla Commissione europea e alle altre istituzioni comunitarie.

La COVIP, mediante la presidenza del citato *Convergence Committee*, segue costantemente il processo di transizione dal *CEIOPS* all'*EIOPA*, posto il ruolo di rilievo del comitato nella definizione dei processi di trasformazione del *CEIOPS*; nel corso del 2009, sono state approfondite tematiche che incideranno sul *modus operandi* dell'*EIOPA* e del relativo grado di indipendenza rispetto alle istituzioni comunitarie.

Nel corso del 2009, oltre ad avviare i lavori finalizzati alla graduale trasformazione della struttura operativa in vista della costituzione della nuova autorità, l'attività del *CEIOPS* è stata molto intensa sul fronte degli approfondimenti richiesti

dalla Commissione europea con riguardo al nuovo regime di *Solvency II* che definisce le nuove regole di calcolo dei requisiti patrimoniali per le compagnie di assicurazione.

La Commissione europea ha inoltre coinvolto il *CEIOPS* richiedendo specifici approfondimenti su due iniziative rilevanti che riguardano anche le pensioni, interessando in modo particolare l'*OPC*.

La prima iniziativa riguarda il tema dei cosiddetti *PRIPs* (*Packaged Retail Investment Products*), ovvero prodotti di investimento destinati al pubblico dei singoli risparmiatori, costruiti mettendo insieme prodotti elementari (azioni, obbligazioni) in un veicolo di investimento collettivo (ad esempio fondi comuni di investimento, polizze assicurative di tipo *unit linked*). La Commissione europea ha presentato lo scorso aprile una Comunicazione al Parlamento e al Consiglio d'Europa nella quale ha messo in evidenza l'eterogeneità della regolamentazione comunitaria in materia *PRIPs* e la necessità di assumere una iniziativa legislativa per rendere uniformi le regole, con particolare riferimento alla disciplina dell'informativa precontrattuale e di collocamento dei prodotti.

La Commissione ha quindi coinvolto i Comitati di vigilanza di terzo livello (*CEIOPS*, *CESR*, *CEBS*) per fornire i necessari contributi sull'argomento. I Comitati hanno svolto i propri approfondimenti, poi trasmessi alla Commissione europea. In ambito *CEIOPS*, il *Committee on Consumer Protection (CCP)*, che si occupa dei temi relativi alla tutela dei risparmiatori, è stato incaricato di svolgere il lavoro, limitatamente ai soli prodotti assicurativi mentre gli aspetti riguardanti i fondi pensione sono stati demandati all'*OPC*.

Lo scorso dicembre la Commissione europea ha reso pubblico un documento di aggiornamento con il quale ha annunciato di aver avviato il lavoro per la redazione della proposta legislativa e ha identificato le aree sulle quali sono necessari ulteriori approfondimenti. I tre Comitati di terzo livello hanno pertanto costituito una *Task Force* comune (cosiddetta *3L3*) per fornire i propri contributi in modo coordinato. Con riferimento alle pensioni, l'*OPC* ha prodotto e inviato alla Commissione un *Option paper* che analizza le implicazioni derivanti dall'inclusione o meno delle diverse forme pensionistiche nel novero dei *PRIPs*. E' inoltre in corso di sviluppo una base-dati che raccoglie molteplici informazioni riguardanti le caratteristiche delle varie forme pensionistiche in essere nei diversi paesi.

Tenuto conto della peculiare natura degli investimenti previdenziali, i prodotti pensionistici, sono per ora esclusi dagli approfondimenti della *Task Force 3L3*. E' stato quindi ritenuto opportuno avviare in ambito *OPC* approfondimenti sui temi riguardanti l'informativa precontrattuale agli aderenti e le pratiche di collocamento.

Il primo progetto in fase di avvio, coordinato da delegati COVIP, è quello relativo alla disamina dei requisiti informativi precontrattuali richiesti nei diversi ordinamenti per i fondi pensione occupazionali e per le altre forme pensionistiche individuali. Tale approfondimento si inserisce in un progetto più ampio che disamina l'informativa resa

agli aderenti e beneficiari nelle diverse fasi della partecipazione alla previdenza complementare e nel caso di attività transfrontaliera dei fondi pensione.

La Commissione europea si sta inoltre occupando di un secondo importante progetto, cui il *CEIOPS* partecipa fornendo i contributi richiesti. Si tratta della predisposizione del cosiddetto Libro Verde sulle pensioni, la cui pubblicazione è prevista nei prossimi mesi. Il rapporto ha come obiettivo quello di affrontare, secondo un approccio unitario, le nuove sfide che i sistemi previdenziali comunitari saranno chiamati ad affrontare nei prossimi anni per assicurare l'erogazione di prestazioni adeguate e sostenibili in un contesto di invecchiamento della popolazione. La Commissione europea, pur confermando che il disegno dei sistemi pensionistici costituisce una prerogativa degli Stati membri, ribadisce la necessità di adottare, in materia di pensioni, un approccio integrato, che individui in modo coerente le diverse strategie comunitarie di politica economica e sociale e di regolamentazione dei settori finanziari.

Il Libro Verde, che viene allestito con il contributo di diverse Direzioni Generali della Commissione europea, prenderà in considerazione oltre agli schemi pensionistici occupazionali tutte le altre forme pensionistiche presenti nei diversi ordinamenti, che assumono un ruolo chiave nella copertura pensionistica in molti paesi dell'Europa dell'Est. Il Libro verde costituirà il quadro di riferimento per i futuri interventi di regolamentazione dei sistemi previdenziali, che vedranno già nel corso dell'anno l'avvio della revisione della Direttiva comunitaria sui fondi pensione.

Particolarmente intensa è stata inoltre l'attività del *CEIOPS* in relazione alla crisi finanziaria, interessato anche a rispondere alle richieste sottoposte dagli organismi comunitari.

Il *Financial Stability Committee (FSC)* ha riportato all'*European Economic and Financial Committee (EFC)*, regolarmente o in risposta a specifiche richieste, sull'andamento del settore assicurativo e dei fondi pensione con riguardo agli aspetti connessi alla stabilità sistemica. Due volte l'anno predispone uno specifico rapporto, *Financial Stability Report*, cui delegati COVIP contribuiscono per la parte relativa al settore dei fondi pensione.

Nell'ambito del *FSC* è stata inoltre costituita una *Task force* per monitorare gli effetti della crisi sul settore assicurativo e dei fondi pensione, il cui lavoro viene svolto anche in coordinamento con gli altri Comitati di terzo livello. Sono periodicamente esaminati i fattori di rischio di tipo macro-prudenziale che interessano le banche, le assicurazioni e i mercati, e che hanno rilievo per i fondi pensione; vengono inoltre effettuati approfondimenti specifici, anche di tipo quantitativo, sulle esposizioni a diverse fonti di rischio. La *Task force* tiene sotto osservazione l'evoluzione della crisi finanziaria internazionale e i suoi effetti sull'attività delle compagnie assicurative e dei fondi pensione; raccoglie in un *database* le misure adottate a livello nazionale dalle autorità di vigilanza e dai governi in risposta alla crisi.

Uno specifico approfondimento sugli effetti della crisi sui fondi pensione è stato avviato anche in ambito *OPC*. Particolare attenzione è stata posta alla disamina delle variazioni intervenute nel quadro normativo o nelle metodologie di vigilanza adottate (*cfr. supra paragrafo 8.1*).

Numerosi sono gli altri progetti di cui *OPC* si è occupato lo scorso anno. Quello che ha abbracciato un arco temporale maggiore ha riguardato la revisione del Protocollo di Budapest. Il documento che definisce, con riguardo alla raccolta di adesioni in un paese diverso da quello di origine, i principi generali di cooperazione fra le autorità di vigilanza competenti, le procedure di notifica dell'attività *cross-border* dei fondi pensione e i compiti distintamente attribuiti alle autorità di vigilanza del paese membro e di quello ospitante. Il nuovo Protocollo, entrato in vigore lo scorso novembre 2009, rivede il precedente testo del 2006 tenendo conto dell'esperienza maturata in ambito comunitario nell'ambito dell'attività transfrontaliera dei fondi pensione.

E' stata inoltre effettuata una ricognizione delle pratiche di *risk management* diffuse fra i paesi comunitari e le modalità di vigilanza adottate dalle autorità di supervisione con riguardo al monitoraggio dei diversi profili di rischio che possono insorgere in considerazione della gestione dei fondi pensione. Sono inoltre stati avviati approfondimenti in merito alle pratiche di controllo interno diffuse fra i fondi pensione e le relative attività di vigilanza prevalenti fra i paesi membri; alla definizione di cosa si intenda per attività transfrontaliera; alla relazione esistente fra le segnalazioni di vigilanza utilizzate e il regime di vigilanza presente nei diversi ordinamenti comunitari. Tenuto conto della crescente importanza che le forme pensionistiche a contribuzione definita stanno assumendo nel mercato europeo dei fondi pensione, è stato presentato un progetto che intende effettuare una ricognizione dei rischi a carico degli aderenti, nonché degli strumenti di *policy* previsti nei diversi paesi membri per mitigarne gli effetti.

* * *

Lo scorso ottobre, la Commissione europea ha definitivamente archiviato la procedura di infrazione in materia di regime di tassazione dei dividendi distribuiti a fondi pensione comunitari aperta dalla stessa nei confronti dell'Italia (*cfr. Relazione COVIP 2007, paragrafo 7.3 e Relazione COVIP 2008, paragrafo 7.2*). Tale archiviazione è stata ottenuta a seguito di un intervento legislativo del Governo italiano che elimina il trattamento fiscale discriminatorio contestato dalla Commissione europea adeguando l'aliquota della ritenuta applicata ai dividendi corrisposti da parte di imprese italiane a fondi pensione di altri paesi membri e di quelli facenti parte dello Spazio Economico Europeo (*cfr. Glossario*) a quella prevista per i fondi pensione nazionali.

* * *

In ambito europeo assumono inoltre rilievo le rilevazioni statistiche sui fondi pensione compiute dall'Eurostat nell'ambito delle statistiche strutturali delle imprese (cosiddette *Structural Business Statistics, SBS*), secondo quanto previsto nell'appendice

7 del Regolamento del Consiglio europeo 58/97. La COVIP contribuisce a tali rilevazioni nel quadro del Programma Statistico Nazionale in collaborazione con l'ISTAT.

Le informazioni, rilevate con cadenza annuale, riguardano le principali variabili strutturali dei fondi pensione autonomi afferenti il numero dei fondi e degli iscritti e le variabili economico-finanziarie, quali l'ammontare delle risorse destinate alle prestazioni, la ripartizione delle attività per tipologia di strumento finanziario, i contributi raccolti e le pensioni erogate.

8.3 Le iniziative in ambito OCSE e IOPS

In seno all'OCSE opera il Gruppo di lavoro in materia di pensioni private (*Working Party on Private Pensions – WPPP*), organismo composto da rappresentanti dei governi nazionali e delle autorità di regolamentazione e vigilanza competenti in materia di previdenza complementare. Il Gruppo si riunisce di norma con cadenza semestrale; dal 2003 è presieduto da un esponente della COVIP.

Il *WPPP* agisce in modo sostanzialmente autonomo nell'ambito del Comitato assicurazioni e pensioni private (*Insurance and Private Pensions Committee – IPPC*), sede nella quale i lavori tendenzialmente si limitano ai temi assicurativi. L'attività è svolta in stretto raccordo con l'Organizzazione internazionale delle autorità di supervisione sui fondi pensione (*International Organization of Pension Supervisors – IOPS – cfr. infra*) nonché, sempre in ambito OCSE, con il Comitato mercati finanziari (*Committee on Financial Markets – CMF*) e con il Gruppo di lavoro sulle politiche sociali (*Working Party on Social Policy – WPSP*).

Nel corso del 2009 il *WPPP* ha seguito quattro, principali filoni di attività: promozione di buone pratiche per la regolamentazione e l'operatività dei fondi pensione; ricerca e analisi su temi di *policy* rilevanti per la pensioni private; allacciamento e sviluppo delle relazioni con i paesi non OCSE, anche in vista di un loro futuro ingresso nell'Organizzazione; miglioramento e ulteriore impulso all'attività statistica. Il Gruppo ha poi continuato a monitorare con attenzione, anche tramite raccolta di informazioni quantitative in corso d'anno, i riflessi sui fondi pensione dell'evolversi della situazione dei mercati finanziari.

Per quanto riguarda l'attività di promozione di buone pratiche nel settore dei fondi pensione, il Consiglio dell'OCSE ha approvato nel corso del 2009 i nuovi Principi consolidati della regolamentazione dei fondi pensione di tipo occupazionale (*OECD Core Principles of Occupational Pension Regulation*); rispetto alla precedente versione

sono stati incorporati il tema della *governance* e quello della supervisione, quest'ultimo elaborato dallo *IOPS* (*cf. infra*). E' stata, inoltre, predisposta una Guida metodologica di ausilio ai diversi paesi per valutare l'implementazione dei Principi nell'ambito delle rispettive regolamentazioni nazionali. E' stata inoltre avviata, in collaborazione con lo *IOPS*, l'elaborazione di Buone pratiche per i sistemi di gestione di rischi per i fondi pensione (*Good Practices for Pension Funds' Risk Management Systems*), finalizzate a promuovere l'adozione di processi e metodi adeguati all'identificazione, alla misurazione e al controllo dei rischi.

Nell'ambito dell'attività di analisi di temi di dibattito rilevanti per la previdenza complementare, si segnala un importante studio condotto dal Segretariato OCSE per l'individuazione di una metodologia di stima delle prestazioni offerte dagli schemi a contribuzione definita; in particolare, è stato oggetto di analisi il grado di incertezza che caratterizza la stima della pensione complementare che è ragionevole attendersi alla fine della carriera lavorativa. Lo studio ha trattato principalmente i rischi di natura finanziaria; è peraltro prevista l'estensione anche a rischi legati all'andamento dei salari e all'insorgenza di periodi di disoccupazione.

Tale lavoro di analisi risulta di particolare interesse per la COVIP alla luce del dibattito sull'opportunità di introdurre misure dell'incertezza della prestazione pensionistica a scadenza nelle simulazioni condotte per il Progetto esemplificativo; a questo proposito, sono stati avviati contatti con il Segretariato finalizzati allo scambio di informazioni e all'approfondimento di problemi metodologici.

Riguardo alla valutazione dei sistemi pensionistici complementari dei cinque paesi candidati a divenire membri dell'OCSE è da segnalare che: l'esame relativo a Cile e Israele si è concluso positivamente, le valutazioni riferite alla Slovenia e all'Estonia sono in fase avanzata e l'esame della Federazione Russa è stato avviato. La procedura di ammissione prevede che i comitati dell'OCSE, ciascuno per la materia di competenza, valutino il grado di rispondenza del Paese candidato alle disposizioni, ai principi e alle linee guida che fanno parte del cosiddetto *acquis* dell'OCSE.

Rilevante, anche in chiave prospettica è stato l'impulso dato all'attività statistica svolta nell'ambito della *Task force on pension statistics*, istituita sotto l'egida del *WPPP* e alla quale la COVIP partecipa.

In parallelo all'ordinaria rilevazione di dati annuali, la *Task force* ha avviato un progetto per la raccolta di informazioni quali-quantitative di maggiore dettaglio su un gruppo di fondi pensione di grandi dimensioni selezionati su scala globale (nel gruppo sono stati anche inclusi due fondi pensione negoziali italiani); l'obiettivo perseguito è la migliore comprensione delle tendenze in atto nel settore, delle strategie di investimento adottate, delle reazioni poste in essere in situazioni di mercati finanziari perturbati. Sono stati inoltre avviati appositi gruppi di lavoro volti al miglioramento della qualità dei dati raccolti, con particolare riferimento alla comparabilità.

Le informazioni quantitative raccolte confluiscono come di consueto nella *newsletter* denominata *Pension markets in focus*; dati di maggiore dettaglio relativi ai singoli paesi sono disponibili nell'apposita sezione statistica del sito *web* dell'OCSE.

Di particolare rilievo è poi l'attività svolta in ambito OCSE in tema di educazione finanziaria, ivi inclusa quella in materia previdenziale. L'attività viene svolta principalmente tramite una specifica iniziativa, l'*International Network on Financial Education (INFE)* – *cfr. supra, paragrafo 2.5*). Lo scorso anno un Commissario della COVIP ha rappresentato l'Italia nell'*Advisory Board*.

* * *

La cooperazione internazionale in materia di fondi pensione viene svolta, oltre che in ambito europeo e in sede OCSE, anche tramite l'*International Organization of Pensions Supervisors (IOPS)*, l'organismo associativo indipendente che raccoglie su scala mondiale le autorità di vigilanza sulle forme di previdenza complementare.

Lo *IOPS* trae origine nell'ambito del *WPPP* dell'OCSE e, rispetto a quest'ultimo, garantisce una rete di raccordo che da una parte è più ampia, in quanto include a pieno titolo anche i paesi non aderenti all'OCSE, dall'altra è più specifica, in quanto è limitata alle autorità di vigilanza. Nei suoi primi cinque anni di attività, lo *IOPS* ha progressivamente ampliato la propria base associativa: attualmente le autorità aderenti sono oltre 60 e rappresentano 50 paesi di tutti i continenti.

Scopo dello *IOPS* è di contribuire al miglioramento della qualità e dell'efficacia dei sistemi di vigilanza sui fondi pensione nei diversi paesi promuovendo, tra le autorità di vigilanza competenti, lo scambio di informazioni e di ricerche riguardanti i sistemi previdenziali privati e le pratiche di vigilanza. Lo *IOPS* opera curando il dialogo e il coordinamento con altre organizzazioni internazionali: oltre all'OCSE, con il quale i rapporti sono molto stretti, la Banca Mondiale, il Fondo Monetario Internazionale, lo *IAIS*, l'*ISSA* e il *CEIOPS*.

Gli organi di governo dello *IOPS* sono costituiti dall'Assemblea generale, da un Comitato esecutivo, di cui fanno parte 10 autorità (tra le quali attualmente anche la COVIP), nonché da un Comitato tecnico, cui possono invece partecipare rappresentanti di tutti gli organismi aderenti allo *IOPS*.

Nel 2009, l'Assemblea generale si è tenuta in ottobre a Rio de Janeiro. A seguito di una pubblica consultazione svoltasi nei mesi precedenti, l'assemblea ha approvato la versione finale del documento "*IOPS Guidelines for Supervisory Intervention, Sanctions and Enforcement*", che identifica un insieme di linee guida per lo svolgimento degli interventi di vigilanza di tipo correttivo e sanzionatorio. Esse si aggiungono alle *Guidelines for the Assessment of Pension Funds*, già approvate in precedenza, e relative a principi e buone pratiche da utilizzare nell'analisi ordinaria della situazione dei soggetti vigilati e negli approfondimenti da svolgersi in sede ispettiva.

Il Comitato tecnico ha continuato a sviluppare il filone di lavoro della metodologia di vigilanza cosiddetta *risk-based*, secondo la quale le risorse disponibili vengono allocate nell'attività di controllo in relazione al diverso grado di rischiosità delle forme pensionistiche vigilate e delle attività da esse svolte. Trai i paesi aderenti allo *IOPS*, numerosi sono quelli che hanno già introdotto o stanno introducendo tale approccio, che trae origine nella vigilanza bancaria e assicurativa e che sta ora assumendo anche nel settore fondi pensione un punto di riferimento per l'attività di vigilanza.

Al fine di favorire la diffusione delle migliori pratiche con le quali l'approccio *risk-based* può essere applicato, il Comitato tecnico dello *IOPS* sta sviluppando un vero e proprio strumentario ("*toolkit*") che può essere preso a riferimento dai paesi che solo da poco hanno avviato sistemi di previdenza complementare e stanno quindi ancora impostando i relativi sistemi di controllo. Una versione avanzata del *toolkit* circola già tra le autorità di vigilanza aderenti allo *IOPS*.

Nel corso del 2009, lo *IOPS* ha anche proseguito nell'attività di predisposizione e pubblicazione dei cosiddetti *working papers*, documenti che – pur non avendo valore di linee guida – contribuiscono anch'essi alla diffusione delle informazioni e delle buone pratiche di vigilanza. Un *working paper* di prossima ultimazione si focalizza sulle specifiche modalità di conduzione dell'attività di vigilanza per quanto riguarda i fondi a contribuzione definita e risulta, pertanto, di particolare interesse per la COVIP.

9. La gestione interna

9.1 L'attività amministrativa e le risorse umane

Nel corso del 2009 sono state avviate diverse iniziative finalizzate alla crescita dell'organico della COVIP.

Con Delibera del 14 maggio 2009, la Commissione ha incrementato la pianta organica di 10 unità portando a 38 il numero degli addetti alla carriera operativa. Rimane invariato l'organico delle altre carriere: 2 direttori centrali, 4 direttori, 4 condirettori, 32 primi funzionari e funzionari.

Sono stati pubblicati tre bandi di concorso per l'assunzione di sette laureati in discipline economiche, due diplomati e un elemento con esperienza in programmazione informatica.

Al fine di accrescere da subito l'organico del personale, nel marzo 2009 sono state avviate tre selezioni pubbliche per l'assunzione di 6 impiegati con contratto di lavoro a tempo determinato. Le selezioni hanno portato all'assunzione di un attuario, un laureato in discipline giuridiche, due laureati in discipline economiche e due programmatori informatici.

A fine 2009 risultavano in servizio 73 elementi (63 nel 2008): 63 a ruolo, dei quali uno in posizione di comando presso un'altra Amministrazione, 8 con contratto di lavoro a tempo determinato e uno in posizione di comando da altra Amministrazione. Alle risorse con contratto a tempo determinato si aggiunge il Direttore generale. Al 31 marzo 2010 la situazione è variata con l'assunzione di un elemento con contratto di lavoro a tempo determinato.

I compiti istituzionali assorbono 49 unità; il rimanente personale è dedicato ad attività di supporto.

Nel luglio 2009 è stato firmato un accordo con le locali organizzazioni sindacali relativo al trattamento economico per il biennio 2009-2010; con l'intesa si è provveduto al recupero della differenza tra inflazione programmata e inflazione reale per il biennio precedente cui si è aggiunto un incremento tabellare calcolato nei limiti dell'inflazione programmata per i due anni oggetto dell'accordo; è stato concordato, inoltre, il riconoscimento di una piccola quota di aumento percentuale (0,5 per cento per ognuno dei due anni) a titolo di avvicinamento al limite, previsto dal Decreto lgs.252/2005, dell'80 per cento del trattamento economico complessivo del personale dell'Autorità per le garanzie nelle comunicazioni (AGCOM).

Con lo stesso accordo – stante la difficoltà di disporre delle retribuzioni di riferimento – è stata concordata la costituzione di un gruppo di lavoro a composizione paritetica con il compito di acquisire gli elementi di conoscenza relativi al trattamento economico complessivo del personale dell'AGCOM.

Particolare attenzione è stata posta sull'attività di formazione e aggiornamento professionale del personale. Una risorsa è stata destinata in via esclusiva alla pianificazione delle attività formative e alla loro realizzazione.

Oltre all'ordinaria attività di formazione presso strutture esterne qualificate, sono stati realizzati due seminari interni, svolti in collaborazione con la Banca d'Italia: il primo ha riguardato il recepimento della Direttiva MIFID con particolare riferimento alle innovazioni normative riguardanti gli intermediari finanziari; il secondo ha avuto per oggetto l'illustrazione di alcuni Principi Contabili Internazionali (IAS/IFRS). Agli incontri hanno partecipato circa 30 dipendenti.

I corsi di lingua inglese hanno visto la presenza di 12 dipendenti.

9.2 Il sistema informativo

In attuazione della programmazione definita nel 2009, le attività inerenti il sistema informativo della Commissione sono state rivolte al consolidamento dell'infrastruttura di rete e dei servizi erogati.

E' proseguito nell'anno il rilascio di servizi nella modalità virtualizzata con il completamento della migrazione di tutti i sistemi *server* nella nuova infrastruttura informatica, con conseguenti vantaggi derivanti dalla normalizzazione tecnologica e dalla aumentata capacità di calcolo.

Tutto il processo è stato portato a termine minimizzando l'impatto sull'organizzazione e sugli utenti. La nuova configurazione consente di contare su una alta affidabilità dei servizi erogati e permette di conseguire significativi risparmi economici e gestionali. La trasformazione ha, infatti, comportato l'impiego di un numero inferiore di apparati tecnici consentendo di risparmiare in termini di costi delle attrezzature, spazio occupato e consumo energetico oltre a una significativa semplificazione nella gestione dell'intero *datacenter*.

Nel corso del 2009 è stata rilasciata la procedura informatica relativa alla gestione del procedimento sanzionatorio da parte della COVIP. La piattaforma *software* utilizzata, dedicata al trattamento dei processi lavorativi (*workflow management*), verrà impiegata per ulteriori applicazioni, attualmente in fase di analisi, finalizzate a perseguire una sempre più decisa dematerializzazione e semplificazione dei procedimenti amministrativi.

Con riferimento al sito *web* della COVIP, il numero di accessi registrati nel 2009 risulta concentrato sulle pagine relative alla Regolamentazione normativa e sulla sezione di interrogazione dell'Albo dei fondi pensione. Da segnalare, anche, un significativo volume di accessi provenienti dai paesi UE e non-UE che confermano la necessità, di cui si è tenuto conto nel delineare il progetto del nuovo sito *web*, di prevedere una completa traduzione dei contenuti in lingua inglese.

9.3 Il bilancio della COVIP

Negli ultimi anni sono variate sensibilmente le modalità di finanziamento della COVIP.

La Legge 266/2005 (Legge finanziaria per il 2006) ha stabilito che, a partire dall'anno 2007, le spese di funzionamento della COVIP, per la parte non coperta dal finanziamento a carico del bilancio dello Stato, vengano finanziate dagli organismi vigilati, con contribuzioni determinate dalla Commissione.

Con Delibera del 15 gennaio 2009, la COVIP ha stabilito la misura del contributo di vigilanza per l'anno 2009, fissata, come per i due anni precedenti, nello 0,5 per mille dell'ammontare complessivo dei contributi incassati a qualsiasi titolo dalle forme pensionistiche complementari nell'anno precedente quello di riferimento.

L'importo ricevuto a tale titolo nel 2009 è pari a 5 milioni di euro, con una crescita di circa 1,2 milioni rispetto all'anno precedente. Il contributo pubblico a favore

della COVIP si è ridotto passando da 6,340 a 6,051 milioni di euro pari al 53 per cento del totale delle entrate della COVIP, rispetto al 60 del 2008.

Le spese complessive sono aumentate di 60 mila euro; a fronte di un aumento di 310 mila euro delle spese per il personale e di 160 mila euro di quelle per il funzionamento del Collegio, sono diminuite di 410 mila euro le spese per l'acquisizione di beni e servizi.

L'aumento delle spese per il personale è da attribuire all'aumento dell'organico e all'adeguamento delle retribuzioni a seguito dell'accordo sulla parte economica del contratto di lavoro per il biennio 2009-2010. L'aumento delle spese di funzionamento del Collegio deriva dalla composizione dello stesso nel 2009; a differenza dell'anno precedente – quando solo per un mese vi era stata la piena composizione (Presidente più 4 Commissari) – nel 2009 sono stati 9 i mesi che hanno visto regolarmente insediati tutti i componenti.

Le spese per acquisizione di beni e servizi hanno riguardato, per la gran parte (467 mila euro), la locazione della sede della COVIP.

Grazie all'attenzione posta dal lato delle spese, l'avanzo di amministrazione disponibile a fine 2009 ammonta a oltre 11,5 milioni di euro, con un aumento di 3,1 milioni di euro rispetto al 2008.

Tav. 9.1

Prospetto riepilogativo delle principali voci del consuntivo finanziario.

(importi in migliaia di euro)

	2008		2009	
		%		%
Avanzo di amministrazione da esercizi precedenti	6.712		8.877	
Entrate di competenza				
Contributo a carico dello Stato	758	7,2	469	4,1
Contributo Enti Previdenziali	5.582	53,1	5.582	49,3
Contributo da soggetti vigilati	3.769	35,9	5.044	44,5
Altre entrate	395	3,8	233	2,1
Totale	10.504	100,0	11.328	100,0
Uscite di competenza				
Funzionamento Collegio	770	9,2	930	11,1
Spese per il personale comprensive di TFR	5.907	70,7	6.217	73,8
Acquisizione beni e servizi	1.683	20,1	1.273	15,1
Totale	8.360	100,0	8.420	100,0
Residui passivi eliminati	21		212	
Avanzo di amministrazione	8.877		11.997	
di cui indisponibile	(422)		(422)	
Avanzo di amministrazione disponibile a fine esercizio	8.455		11.575	

Per l'utilizzazione dell'avanzo – pur tenendo conto di quanto stabilito dalla Legge 191/2009 (Legge finanziaria per il 2010) che obbliga la COVIP a contribuire per il triennio 2010-2012 al finanziamento della Commissione di garanzia dell'attuazione della legge sullo sciopero nei servizi pubblici essenziali nella misura di un milione di euro all'anno – è in fase avanzata la ricerca di un immobile quale nuova sede della Commissione. A tal fine, nel bilancio di previsione per il 2010 sono stati stanziati 6,2 milioni di euro

APPENDICE STATISTICA

Tav. a.1

Fondi pensione e PIP. Dati annuali di sintesi.*(dati di fine anno; importi in milioni di euro)*

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Iscritti⁽¹⁾	2.395.702	2.587.216	2.740.073	2.963.330	3.184.224	4.560.164	4.850.782	5.055.284
Fondi pensione negoziali	1.021.186	1.042.381	1.062.907	1.155.168	1.219.372	1.988.639	2.043.509	2.040.150
Fondi pensione aperti	337.600	364.604	382.149	407.022	440.486	747.264	795.605	820.385
Fondi pensione preesistenti	679.603	671.474	666.841	657.117	643.986	680.746	676.994	673.039
PIP "nuovi"						486.017	701.819	893.547
PIP "vecchi"	357.313	508.757	628.176	744.023	880.380	703.400	674.332	654.376
Risorse destinate alle prestazioni⁽¹⁾	34.642	37.609	40.878	47.307	51.576	57.747	61.302	72.957
Fondi pensione negoziali	3.264	4.543	5.881	7.615	9.257	11.599	14.092	18.757
Fondi pensione aperti	1.230	1.731	2.230	2.954	3.527	4.298	4.663	6.269
Fondi pensione preesistenti	29.531	30.057	30.617	33.400	34.246	36.054	35.906	38.943
PIP "nuovi"						1.020	1.958	3.397
PIP "vecchi"	617	1.278	2.150	3.338	4.546	4.770	4.667	5.569

(1) Nel totale i dati includono FONDINPS; sono inoltre escluse le duplicazioni dovute ai lavoratori che aderiscono contemporaneamente a PIP "nuovi" e "vecchi".

Tav. a.2

La previdenza complementare in Italia. Dati di sintesi.*(dati di fine 2009; importi in milioni di euro)*

Fondi	Iscritti ⁽¹⁾		Risorse destinate alle prestazioni ⁽²⁾		
	Numero	var. % 2009/2008	Importi	var. % 2009/2008	
Fondi pensione negoziali	39	2.040.150	-0,2	18.757	33,1
Fondi pensione aperti	76	820.385	3,1	6.269	34,4
Fondi pensione preesistenti	391	673.039	-0,6	38.943	8,5
<i>Fondi autonomi</i> ⁽³⁾	255	643.635		35.664	
<i>Fondi interni</i> ⁽⁴⁾	136	29.404		3.279	
PIP “nuovi” ⁽⁵⁾	75	893.547	27,3	3.397	73,5
TOTALE ⁽⁶⁾	581	4.463.581	5,3	67.388	19,0
PIP “vecchi” ⁽⁷⁾		654.376		5.569	19,3
TOTALE GENERALE ⁽⁶⁾⁽⁸⁾		5.055.284	4,2	72.957	19,0

(1) Sono inclusi gli iscritti che non hanno effettuato versamenti nell'anno e i cosiddetti differiti. Sono esclusi i pensionati.

(2) Risorse complessivamente destinate alle prestazioni; comprendono: l'attivo netto destinato alle prestazioni (ANDP) per i fondi negoziali e aperti 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) Fondi con soggettività giuridica.

(4) Fondi interni a banche, imprese di assicurazione e società non finanziarie.

(5) PIP conformi al Decreto lgs. 252/2005.

(6) Nel totale i dati includono FONDINPS.

(7) PIP istituiti precedentemente alla riforma del 2005 e non adeguati al Decreto lgs. 252/2005.

(8) Sono escluse le duplicazioni dovute agli iscritti che aderiscono contemporaneamente a PIP “nuovi” e “vecchi”, pari, nel complesso, a 62.000 individui.

Tav. a.3

Fondi pensione e PIP. Flussi contributivi.*(anno 2009; dati di flusso; importi in milioni di euro; contributo medio in euro)*

	Fondi pensione negoziali	Fondi pensione aperti	Fondi pensione preesistenti	PIP "nuovi"	Totale⁽¹⁾
Lavoratori dipendenti	4.179	750	3.795	689	9.423
<i>di cui: TFR</i>	2.742	469	1.631	228	5.080
Lavoratori autonomi	7	402	3	555	967
Totale	4.186	1.152	3.798	1.244	10.390
<i>Per memoria:</i>					
Contributo medio per iscritto ⁽²⁾					
<i>lavoratori dipendenti</i>	2.180	2.290	6.605	1.460	2.880
<i>lavoratori autonomi⁽³⁾</i>		1.890		2.510	2.120

(1) Nel totale i dati includono FONDINPS.

(2) Nel calcolo sono considerati solo gli iscritti per i quali risultano effettuati versamenti nell'anno di riferimento.

(3) Con riferimento ai fondi pensione negoziali e preesistenti il dato non è significativo in quanto il numero di fondi che raccolgono adesioni di lavoratori autonomi è esiguo.

Tav. a.4

Fondi pensione e PIP. Rendimenti pluriennali.*(valori percentuali)*

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Fondi pensione negoziali	5,0	4,6	7,5	3,8	2,1	-6,3	8,5
Fondi monocomparto ⁽¹⁾	4,2	4,4	8,3	3,7	1,4	-	-
Fondi multicomparto							
<i>Garantito</i> ⁽²⁾	-	-	-	-	-	3,1	4,6
<i>Obbligazionario puro</i>	3,0	2,2	2,1	2,6	2,2	1,6	2,9
<i>Obbligazionario misto</i>	4,3	3,9	6,9	2,7	2,1	-3,9	8,1
<i>Bilanciato</i>	7,0	4,9	7,9	5,6	2,4	-9,4	10,4
<i>Azionario</i>	8,3	5,9	14,9	8,2	1,3	-24,5	16,1
Fondi pensione aperti	5,7	4,3	11,5	2,4	-0,4	-14,0	11,3
<i>Garantito</i> ⁽²⁾	2,6	3,1	2,9	1,0	1,9	1,9	4,8
<i>Obbligazionario puro</i>	1,6	3,3	3,3	-0,2	1,6	4,9	4,0
<i>Obbligazionario misto</i>	3,1	4,2	6,4	1,0	0,3	-2,2	6,7
<i>Bilanciato</i>	4,9	4,2	11,4	2,4	-0,3	-14,1	12,5
<i>Azionario</i>	8,4	4,7	16,2	3,7	-1,6	-27,6	17,7
PIP "nuovi"							
Gestioni separate ⁽³⁾						3,5	3,5
Unit Linked						-24,9	16,3
<i>Obbligazionaria</i>						2,7	4,1
<i>Flessibile</i>						-6,2	6,7
<i>Bilanciata</i>						-16,2	13,1
<i>Azionaria</i>						-36,5	23,1
<i>Per memoria:</i>							
Rivalutazione del TFR ⁽⁴⁾	2,8	2,5	2,6	2,4	3,1	2,7	2,0

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

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

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

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

Tav. a.5

Fondi pensione e PIP. Ripartizione degli iscritti per tipologia di comparto.
(dati di fine 2009; valori percentuali)

Tipologia di linea/comparto	Fondi pensione negoziali	Fondi pensione aperti	PIP "nuovi"	Totale
Garantito ⁽¹⁾	19,7	22,9	60,2	30,8
Obbligazionario	37,4	17,7	9,1	25,3
Bilanciato ⁽²⁾	41,6	30,5	10,1	31,3
Azionario	1,3	28,9	20,6	12,7
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0

(1) Per i PIP "nuovi" si tratta delle gestioni separate di ramo I.

(2) Comprendono le linee cosiddette flessibili.

Tav. a.6

Forme pensionistiche complementari. Distribuzione degli iscritti per tipologia di forma e classi di età.*(dati di fine 2009; valori percentuali; età media in anni)*

Classi di età	Fondi pensione negoziali	Fondi pensione aperti	Fondi pensione preesistenti	PIP "nuovi"	Totale
inferiore a 25	1,9	3,8	0,8	4,4	2,6
tra 25 e 34	18,0	18,3	12,3	23,0	18,2
tra 35 e 44	34,9	33,7	30,1	31,7	33,3
tra 45 e 54	34,4	29,7	37,0	27,9	32,6
tra 55 e 64	10,6	13,1	17,9	12,4	12,5
65 e oltre	0,2	1,4	1,9	0,7	0,8
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
<i>Per memoria:</i>					
Età media	42,9	42,9	45,9	41,8	43,1

Tav. a.7

Forme pensionistiche complementari. Distribuzione degli iscritti per tipologia di forma e regione.*(dati di fine 2009; valori percentuali)*

	Fondi pensione negoziali	Fondi pensione aperti	Fondi pensione preesistenti	PIP "nuovi"	Totale
Piemonte	8,9	8,2	8,6	8,1	8,7
Valle d'Aosta	0,5	0,2	0,4	0,3	0,4
Lombardia	24,6	19,5	32,2	17,9	23,2
Liguria	2,3	4,1	2,2	2,6	2,7
Nord occidentale	36,3	32,0	43,4	28,9	35,0
Veneto	10,4	8,3	7,4	12,2	9,6
Trentino-Alto Adige	5,8	4,2	1,8	1,9	3,7
Friuli-Venezia Giulia	2,2	2,4	2,1	2,7	2,3
Emilia-Romagna	9,2	9,3	9,4	8,9	8,9
Nord orientale	27,6	24,3	20,7	25,8	24,5
Toscana	6,7	10,9	6,2	6,9	7,2
Umbria	1,3	1,8	1,0	2,0	1,6
Marche	2,0	3,2	1,8	3,8	2,6
Lazio	8,9	7,2	12,2	9,1	9,4
Centro	19,0	23,1	21,3	21,7	20,8
Abruzzo	1,9	1,5	1,2	2,0	1,9
Molise	0,3	0,3	0,2	0,5	0,4
Campania	4,7	4,8	3,9	5,3	5,1
Puglia	3,1	3,9	3,0	4,9	3,9
Basilicata	0,6	0,9	0,2	0,8	0,7
Calabria	1,1	2,5	0,9	1,9	1,5
Sicilia	3,5	5,3	4,0	6,3	4,7
Sardegna	1,8	1,4	1,3	1,9	1,6
Meridionale e Insulare	17,0	20,6	14,6	23,6	19,7
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Tav. a.8

Forme pensionistiche complementari. Distribuzione degli iscritti per condizione professionale, classi di età e sesso.*(dati di fine 2009; valori percentuali; età media in anni)*

Classi di età	Lavoratori autonomi			Lavoratori dipendenti			Totale ⁽¹⁾		
	Maschi	Femmine	Totale	Maschi	Femmine	Totale	Maschi	Femmine	Totale
inferiore a 25	1,6	2,8	1,9	2,5	2,3	2,5	2,6	2,7	2,6
tra 25 e 34	11,3	14,2	12,1	17,9	22,8	19,6	16,9	21,6	18,5
tra 35 e 44	31,0	33,0	31,6	32,5	36,9	34,0	32,1	36,0	33,4
tra 45 e 54	33,9	33,6	33,8	33,4	30,0	32,2	33,2	30,3	32,2
tra 55 e 64	19,7	15,2	18,5	13,0	7,8	11,2	14,2	9,0	12,5
65 e oltre	2,5	1,2	2,2	0,6	0,2	0,5	1,0	0,4	0,8
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
<i>Per memoria:</i>									
Composizione per sesso	72,1	27,9	100,0	66,1	33,9	100,0	66,2	33,8	100,0
Età media	46,1	44,3	45,6	42,9	41,0	42,3	43,7	41,7	43,1

(1) Sono inclusi anche gli iscritti che non risulta svolgano attività lavorativa. Sono esclusi i dipendenti pubblici.

Tav. a.9

Forme pensionistiche complementari. Distribuzione degli iscritti per condizione professionale, regione e sesso.*(dati di fine 2009; valori percentuali)*

Regione/ Area geografica	Lavoratori autonomi			Lavoratori dipendenti			Totale ⁽¹⁾		
	Maschi	Femmine	Totale	Maschi	Femmine	Totale	Maschi	Femmine	Totale
Piemonte	7,5	8,4	7,8	8,7	9,5	9,0	8,6	9,4	8,9
Valle d'Aosta	0,3	0,3	0,3	0,2	0,4	0,3	0,3	0,5	0,3
Lombardia	17,9	17,9	17,9	24,5	25,4	24,8	23,2	24,2	23,6
Liguria	3,4	4,5	3,7	2,5	2,4	2,5	2,7	2,8	2,7
Nord occidentale	29,1	31,2	29,7	35,9	37,6	36,5	34,8	36,8	35,5
Veneto	9,1	8,4	8,9	10,6	10,9	10,7	9,7	9,8	9,8
Trentino-Alto Adige	2,2	2,0	2,1	2,7	4,0	3,2	2,5	3,5	2,9
Friuli-Venezia Giulia	2,3	2,3	2,3	2,3	2,5	2,4	2,2	2,3	2,3
Emilia-Romagna	9,4	9,8	9,5	8,8	10,7	9,5	8,6	9,9	9,1
Nord orientale	22,9	22,5	22,8	24,5	28,1	25,8	23,1	25,6	24,0
Toscana	9,8	10,7	10,1	6,5	7,3	6,8	7,1	7,6	7,3
Umbria	2,1	2,2	2,1	1,5	1,3	1,4	1,7	1,6	1,6
Marche	3,8	3,7	3,8	2,4	2,5	2,4	2,6	2,6	2,6
Lazio	7,6	8,5	7,9	9,5	9,6	9,6	9,4	9,8	9,5
Centro	23,3	25,1	23,8	19,9	20,7	20,2	20,8	21,6	21,1
Abruzzo	1,8	1,9	1,8	1,8	1,5	1,7	2,0	1,8	1,9
Molise	0,4	0,5	0,4	0,3	0,3	0,3	0,4	0,3	0,4
Campania	6,5	5,1	6,1	5,1	2,9	4,4	5,7	3,8	5,0
Puglia	5,5	4,5	5,2	3,7	2,3	3,3	4,3	3,0	3,9
Basilicata	1,0	1,0	1,0	0,6	0,4	0,5	0,7	0,5	0,6
Calabria	2,7	2,1	2,6	1,3	1,0	1,2	1,6	1,3	1,5
Sicilia	5,2	4,4	5,0	4,9	3,6	4,5	5,0	3,8	4,6
Sardegna	1,5	1,8	1,6	1,8	1,4	1,7	1,7	1,4	1,6
Meridionale e Insulare	24,7	21,2	23,7	18,0	12,5	16,1	21,3	16,0	19,5
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

(1) Sono inclusi anche gli iscritti che non risulta svolgano attività lavorativa. Sono esclusi i dipendenti pubblici.

Tav. a.10

Fondi pensione negoziali. Dati relativi ai singoli fondi.*(dati di fine 2009)*

N. iscr. Albo	Denominazione	Iscritti		Bacino potenziali iscritti ⁽¹⁾	Tasso di adesione (%)	ANDP (mln di euro)
		Numero	var. % 2009/2008			
1	FONCHIM	158.704	-2,3	191.500	82,9	2.510,5
2	FONDENERGIA	41.721	-2,2	49.200	84,8	816,2
3	QUADRI E CAPI FIAT	11.850	-2,1	15.100	78,5	252,7
61	COMETA	464.846	-2,0	1.000.000	46,5	4.931,1
77	FONDOSANITA'	3.611	5,0	800.000	0,5	66,3
87	SOLIDARIETA' VENETO ⁽²⁾	45.204	-0,2	890.300	7,9	328,5
88	PREVIAMBIENTE	46.271	3,8	250.000	18,5	347,8
89	ALIFOND	53.594	-1,8	300.000	17,9	547,0
93	LABORFONDS	111.792	-0,7	245.000	45,6	890,0
96	COOPERLAVORO	74.346	6,7	300.000	24,8	344,8
99	FOPEN	44.464	-2,1	50.000	88,9	823,1
100	PEGASO	30.335	0,7	44.000	68,9	332,3
102	PREVICOOOPER	32.824	-0,4	72.000	45,6	256,0
103	TELEMACO	66.624	-0,6	150.000	44,4	753,1
104	PREVIVOLO	3.006	-2,6	3.500	85,9	205,8
106	ARCO	40.234	-3,7	229.500	17,5	253,3
107	FONCER	17.730	-4,5	32.000	55,4	187,6
116	FONDAPI	43.830	-2,1	500.000	8,8	308,7
117	PREVIMODA	68.664	-3,5	400.000	17,2	404,8
122	CONCRETO	7.831	-2,6	10.000	78,3	78,0
123	FONTE	169.551	6,5	2.000.000	8,5	908,1
124	BYBLOS	39.118	-2,2	280.000	14,0	317,4
125	GOMMAPLASTICA	56.281	-2,9	100.000	56,3	420,9
126	MEDIAFOND	2.806	0,5	7.500	37,4	33,2
127	PREVAER	10.093	-8,5	31.000	32,6	129,0
128	FILCOOP	10.372	-0,9	160.000	6,5	35,3
129	EUROFER	42.607	-2,4	97.000	43,9	430,1
131	FONDAV	4.828	-2,8	10.000	48,3	87,4
136	PREVEDI	53.240	-4,6	750.000	7,1	235,2
139	PRIAMO	61.429	0,1	130.000	47,3	512,0
142	FOPADIVA	6.351	0,6	35.000	18,1	76,6
143	FONDOPOSTE	88.951	2,8	150.000	59,3	515,8
145	ESPERO	85.263	3,1	1.200.000	7,1	231,1
146	MARCO POLO	6.376	3,6	800.000	0,8	25,6
148	ASTRI	8.172	2,2	15.000	54,5	64,2
156	ARTIFOND	9.809	0,5	1.200.000	0,8	27,7
157	AGRIFONDO ⁽³⁾	7.665	167,6	329.500	2,3	31,8
158	PREV.ILOG.	8.797	3,0	100.000	8,8	35,2
159	PREVIPROF	960	16,6	500.000	0,2	3,2
TOTALE GENERALE: 39		2.040.150	-0,2			18.757

(1) Stime fornite dagli stessi fondi pensione. 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.

(2) Il tasso di adesione è rapportato solo ai lavoratori dipendenti.

(3) Gli iscritti e l'ANDP comprendono anche le posizioni in corso di trasferimento dal fondo FIA.

Tav. a.11

Fondi pensione negoziali. Aliquote di contribuzione riferite alla retribuzione lorda.⁽¹⁾*(dati di fine 2009; valori percentuali)*

N. iscr. Albo	Denominazione	Contributi lavoratore	Contributo datore di lavoro	TFR vecchi occupati ⁽²⁾	TFR nuovi occupati	Contribuzione totale vecchi occupati	Contribuzione totale nuovi occupati
1	FONCHIM ⁽³⁾	1,2 – 1,5	1,2 – 1,5	2,28 – 6,91	6,91	4,68 – 9,91	9,31 – 9,91
2	FONDENERGIA ⁽³⁾	0 – 2	0 – 2	2,49 – 6,91	6,91	5,41 – 10,91	6,91 – 10,91
3	QUADRI E CAPI FIAT	1,5	1,5	3,45 – 6,91	6,91	4,2 – 9,91	9,91
61	COMETA	1,2 – 1,5	1,2 – 1,5	2,76 – 6,91	6,91	5,16 – 9,91	9,31 – 9,91
88	PREVIAMBIENTE	1 – 1,3	1 – 2,03	1 – 6,91	6,91	3 – 10,24	9,91 – 10,24
89	ALIFOND	1	1,2	2 – 6,91	6,91	4,2 – 9,11	9,11
96	COOPERLAVORO	0,50 – 1,4	0,50 – 2,03	1 – 6,91	6,91	2 – 10,34	7,91 – 10,34
99	FOPEN	1,35	1,35	2,07 – 6,91	6,91	3,77 – 9,61	9,61
100	PEGASO	1 – 1,21	1 – 1,21	1,60 – 6,91	6,91	3,60 – 9,33	8,91 – 9,33
102	PREVICOOOPER	0,55	1,55	3,45 – 6,91	6,91	5,55 – 9,01	9,01
103	TELEMACO	1	1,2	1,1 – 6,91	6,91	3,3 – 9,11	9,11
104	PREVIVOLO	1 – 2	2 – 7,7	6,91	6,91	9,91 – 16,61	9,91 – 16,61
106	ARCO	1,1 – 1,3	1,1 – 1,3	2,07 – 6,91	6,91	4,27 – 9,51	9,11 – 9,51
107	FONCER ⁽³⁾	1,4	1,8	2,28 – 6,91	6,91	5,48 – 10,11	10,11
116	FONDAPI	1 – 1,3	1 – 1,3	1 – 6,91	6,91	3 – 9,51	8,91 – 9,51
117	PREVIMODA	1 – 2	1 – 2	1,8 – 6,91	6,91	3,8 – 8,91	8,91 – 10,91
122	CONCRETO	1,2	1,2	2,76 – 6,91	6,91	5,16 – 9,31	9,31
123	FONTE	0,55 – 1	0,55 – 1,55	3,45 – 6,91	6,91	4,55 – 8,01	8,01 – 9,46
124	BYBLOS	1 – 2	1 – 7	1,8 – 6,91	6,91	3,8 – 10,91	8,91 – 15,91
125	GOMMAPLASTICA	1,06	1,06	2,28 – 6,91	6,91	4,4 – 9,03	9,03
126	MEDIAFOND	0,5 – 1	0,5 – 1	2 – 6,91	6,91	3 – 7,91	7,91 – 8,91
127	PREVAER	1 – 2	1 – 3	3 – 6,91	6,91	5 – 11,91	8,91 – 11,91
128	FILCOOP ⁽⁴⁾	1	1	2 – 6,91	6,91	4 – 8,91	8,91
129	EUROFER	1	1	2 – 6,91	6,91	4 – 8,91	8,91
131	FONDAV	1 – 2	1 – 3	6,91	6,91	8,91 – 11,91	8,91 – 11,91
136	PREVEDI	1	1	1,24 – 6,91	6,91	3,24 – 8,91	8,91
139	PRIAMO	0 – 2	0 – 2	2 – 6,91	6,91	3,44 – 10,91	6,91 – 10,91
143	FONDOPOSTE	1	1,5	2,5 – 6,91	6,91	5 – 9,41	9,41
146	MARCO POLO	0,55	0,55 – 1,65	3,45 – 6,91	6,91	4,55 – 9,11	8,01 – 9,11
148	ASTRI	0,50 – 1	0,50 – 1	2 – 6,91	6,91	3 – 8,91	7,91 – 8,91
156	ARTIFOND	1	1	1,1 – 6,91	6,91	3,1 – 8,91	8,91
157	AGRIFONDO ⁽⁴⁾	0,55 – 1,50	1 – 1,55	2 – 6,91	6,91	3,55 – 9,96	8,46 – 9,96
158	PREVILOG	1	0 – 1	1 – 6,91	6,91	2 – 8,91	7,91 – 8,91
159	PREVIPROF	0,55	1,05 – 1,55	3,45 – 6,91	6,91	5,05 – 9,01	8,51 – 9,01

(1) Aliquote di contribuzione stabilite dai contratti di riferimento; per i fondi che riguardano più settori ovvero che presentano aliquote differenziate per le diverse categorie di aderenti è indicato il campo di variazione. 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); in questi casi la percentuale riferita all'intera retribuzione si attesta su un importo generalmente pari all'80 per cento di quanto riportato nella tavola. Sono 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. E' inoltre escluso il fondo pensione ESPERO che presenta specifiche modalità di contribuzione espressamente previste per i fondi del pubblico impiego.

(2) Per i vecchi occupati già iscritti al fondo al 31 dicembre 2006 è prevista la possibilità di continuare a versare una quota di TFR determinata in base all'aliquote di contribuzione versata dal lavoratore alla contrattazione collettiva.

(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 e 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 e i dirigenti dell'agricoltura.

Tav. a.12

Fondi pensione negoziali. Distribuzione degli iscritti per classi di addetti delle aziende.⁽¹⁾
(dati di fine anno; valori percentuali)

Classi di addetti	2008	2009
tra 1 e 19	12,5	12,9
tra 20 e 49	9,0	8,6
tra 50 e 99	10,3	9,6
tra 100 e 249	14,8	14,0
tra 250 e 499	10,3	9,7
tra 500 e 999	9,4	8,8
1000 e oltre	33,7	36,5
Totale	100,0	100,0

(1) Non si considera ESPERO, fondo rivolto ai dipendenti pubblici della scuola.

Tav. a.13

Fondi pensione negoziali. Distribuzione degli iscritti per classi di età e per sesso.
(dati di fine 2009; valori percentuali; età media in anni)

Classi di età	Sesso		Totale
	Maschi	Femmine	
inferiore a 25	2,1	1,5	1,9
tra 25 e 29	6,1	6,1	6,1
tra 30 e 34	11,3	13,2	11,9
tra 35 e 39	15,5	18,4	16,5
tra 40 e 44	18,0	19,3	18,4
tra 45 e 49	18,5	18,6	18,5
tra 50 e 54	16,5	14,6	15,9
tra 55 e 59	10,1	7,2	9,1
tra 60 e 64	1,7	1,0	1,5
65 e oltre	0,2	0,1	0,2
Totale	100,0	100,0	100,0
<i>Per memoria:</i>			
Composizione per sesso	67,1	32,9	100,0
Età media	43,2	42,2	42,9

Tav. a.14

Fondi pensione negoziali. Distribuzione degli iscritti per regione e per sesso.
(dati di fine 2009; valori percentuali)

Regione/Area geografica	Sesso		Totale
	Maschi	Femmine	
Piemonte	9,0	8,7	8,9
Valle d'Aosta	0,4	0,6	0,5
Lombardia	24,0	25,8	24,6
Liguria	2,5	2,0	2,3
Nord occidentale	35,9	37,1	36,3
Veneto	10,5	10,2	10,4
Trentino-Alto Adige	4,6	8,2	5,8
Friuli-Venezia Giulia	2,2	2,3	2,2
Emilia Romagna	8,5	10,7	9,2
Nord orientale	25,8	31,4	27,6
Toscana	6,6	6,9	6,7
Umbria	1,5	1,1	1,3
Marche	2,0	2,0	2,0
Lazio	9,0	8,8	8,9
Centro	19,1	18,9	19,0
Abruzzo	2,0	1,5	1,9
Molise	0,3	0,3	0,3
Campania	5,4	3,2	4,7
Puglia	3,7	2,0	3,1
Basilicata	0,7	0,5	0,6
Calabria	1,1	1,1	1,1
Sicilia	3,9	2,8	3,5
Sardegna	2,1	1,3	1,8
Meridionale e Insulare	19,2	12,7	17,0
Totale	100,0	100,0	100,0

Tav. a.15

Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti per classi di età e per sesso.*(dati di fine 2009; valori percentuali; età media in anni)*

Classi di età	Lavoratori autonomi			Lavoratori dipendenti			Totale ⁽¹⁾		
	Maschi	Femmine	Totale	Maschi	Femmine	Totale	Maschi	Femmine	Totale
inferiore a 25	1,9	3,7	2,4	4,4	3,7	4,1	3,5	4,5	3,8
tra 25 e 29	2,5	3,8	2,9	9,6	11,3	10,2	5,8	8,2	6,6
tra 30 e 34	7,0	8,7	7,4	15,0	17,7	16,1	10,6	13,7	11,7
tra 35 e 39	13,1	14,4	13,4	18,2	20,0	18,9	15,3	17,3	16,0
tra 40 e 44	17,8	17,9	17,8	17,6	18,0	17,8	17,6	17,8	17,7
tra 45 e 49	18,7	18,4	18,6	15,1	14,1	14,7	17,0	15,8	16,6
tra 50 e 54	16,2	15,6	16,0	11,1	9,3	10,4	13,8	11,8	13,1
tra 55 e 59	12,7	11,2	12,2	6,4	4,7	5,7	9,7	7,4	8,9
tra 60 e 64	7,3	4,9	6,7	2,2	1,1	1,7	5,0	2,8	4,2
65 e oltre	2,9	1,5	2,5	0,4	0,2	0,3	1,8	0,7	1,4
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
<i>Per memoria:</i>									
Composizione per sesso	72,5	27,5	100,0	60,7	39,3	100,0	65,9	34,1	100,0
Età media	46,5	44,6	46,0	40,6	39,4	40,1	43,7	41,4	42,9

(1) Sono inclusi anche gli iscritti che non risulta svolgano attività lavorativa.

Tav. a.16

Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti per regione e per sesso.
(dati di fine 2009; valori percentuali)

Regione/ Area geografica	Lavoratori autonomi			Lavoratori dipendenti			Totale ⁽¹⁾		
	Maschi	Femmine	Totale	Maschi	Femmine	Totale	Maschi	Femmine	Totale
Piemonte	6,3	6,9	6,4	9,0	10,8	9,7	7,7	9,3	8,2
Valle d'Aosta	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,3	0,2
Lombardia	19,9	20,2	20,0	19,4	20,8	19,9	19,3	19,8	19,5
Liguria	4,3	6,5	4,9	3,2	3,5	3,4	3,8	4,7	4,1
Nord occidentale	30,7	33,8	31,6	31,8	35,4	33,2	30,9	34,1	32,0
Veneto	6,9	6,3	6,8	9,6	10,0	9,8	8,2	8,5	8,3
Trentino-Alto Adige	2,7	2,6	2,7	4,6	4,7	4,6	4,0	4,7	4,2
Friuli-Venezia Giulia	2,1	2,2	2,1	2,6	2,9	2,7	2,3	2,6	2,4
Emilia-Romagna	9,2	9,5	9,2	8,8	10,7	9,6	8,9	10,0	9,3
Nord orientale	20,9	20,5	20,8	25,6	28,3	26,7	23,5	25,8	24,3
Toscana	13,6	15,5	14,1	7,6	8,5	8,0	10,8	11,1	10,9
Umbria	2,1	2,3	2,2	1,4	1,4	1,4	1,8	1,8	1,8
Marche	4,5	4,3	4,5	2,1	2,1	2,1	3,4	2,9	3,2
Lazio	6,1	6,7	6,3	7,6	7,9	7,7	7,0	7,5	7,2
Centro	26,3	28,7	27,0	18,8	19,9	19,2	23,0	23,2	23,1
Abruzzo	1,5	1,4	1,5	1,5	1,6	1,5	1,5	1,5	1,5
Molise	0,3	0,4	0,3	0,4	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3
Campania	5,3	3,6	4,9	6,0	3,0	4,8	5,6	3,3	4,8
Puglia	5,1	3,7	4,7	3,6	2,2	3,0	4,4	3,1	3,9
Basilicata	1,1	1,4	1,2	0,6	0,4	0,5	0,9	0,8	0,9
Calabria	3,7	2,3	3,3	2,0	1,3	1,7	2,9	1,8	2,5
Sicilia	3,9	2,9	3,6	8,1	6,1	7,3	5,7	4,7	5,3
Sardegna	1,1	1,2	1,2	1,6	1,6	1,6	1,3	1,4	1,4
Meridionale e Insulare	22,1	16,9	20,6	23,7	16,4	20,9	22,6	16,9	20,6
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

(1) Sono inclusi anche gli iscritti che non risulta svolgano attività lavorativa.

Tav. a.17

Fondi pensione aperti. Composizione del patrimonio e OICR.*(dati di fine anno; valori percentuali)*

	2007		2008		2009			Totale
	Totale	Totale	Tipologia comparto					
			Garantito	Obblig. puro	Obblig. misto	Bilanciato	Azionario	
Depositi	7,0	5,9	5,0	2,7	3,8	4,4	6,4	4,9
Titoli di debito	49,7	57,6	89,2	95,5	78,4	51,4	15,7	53,3
<i>Investimenti diretti</i>	<i>44,0</i>	<i>51,3</i>	<i>82,7</i>	<i>85,9</i>	<i>70,0</i>	<i>43,9</i>	<i>12,2</i>	<i>47,0</i>
<i>Investimenti tramite OICR</i>	<i>5,7</i>	<i>6,3</i>	<i>6,5</i>	<i>9,6</i>	<i>8,4</i>	<i>7,5</i>	<i>3,5</i>	<i>6,3</i>
Titoli di capitale	42,8	33,9	5,3	-	16,8	43,3	75,5	40,4
<i>Investimenti diretti</i>	<i>25,4</i>	<i>20,1</i>	<i>3,1</i>	-	<i>8,1</i>	<i>24,7</i>	<i>47,8</i>	<i>24,3</i>
<i>Investimenti tramite OICR</i>	<i>17,4</i>	<i>13,8</i>	<i>2,3</i>	-	<i>8,8</i>	<i>18,6</i>	<i>27,7</i>	<i>16,1</i>
Altre attività e passività	0,5	2,6	0,4	1,8	0,9	0,9	2,3	1,3
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Tav. a.18

PIP “nuovi”. Distribuzione degli iscritti per classi di età e per sesso.*(dati di fine 2009; valori percentuali; età media in anni)*

Classi di età	Lavoratori autonomi			Lavoratori dipendenti			Totale ⁽¹⁾		
	Maschi	Femmine	Totale	Maschi	Femmine	Totale	Maschi	Femmine	Totale
inferiore a 25	1,3	1,7	1,4	5,5	4,1	4,9	4,5	4,2	4,4
tra 25 e 29	4,6	5,5	4,9	11,4	11,2	11,4	9,2	9,9	9,5
tra 30 e 34	10,2	11,5	10,6	15,0	15,8	15,3	13,1	14,2	13,5
tra 35 e 39	14,6	15,9	15,0	16,2	16,6	16,4	15,2	15,9	15,5
tra 40 e 44	17,4	18,3	17,7	15,7	16,2	15,9	15,9	16,5	16,1
tra 45 e 49	17,2	17,9	17,4	14,1	15,3	14,6	14,8	15,9	15,3
tra 50 e 54	15,0	15,0	15,0	11,5	12,2	11,8	12,4	12,9	12,6
tra 55 e 59	11,4	10,1	11,0	7,2	7,1	7,2	8,9	8,1	8,6
tra 60 e 64	6,9	3,4	5,9	2,9	1,3	2,2	5,1	2,0	3,8
65 e oltre	1,4	0,6	1,2	0,5	0,1	0,3	0,9	0,3	0,7
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
<i>Per memoria:</i>									
Composizione per sesso	70,8	29,2	100,0	56,7	43,3	100,0	59,2	40,8	100,0
Età media	45,1	43,6	44,6	40,5	40,4	40,5	42,2	41,2	41,8

(1) Sono inclusi anche gli iscritti che non risulta svolgano attività lavorativa.

Tav. a.19

PIP “nuovi”. Distribuzione degli iscritti per regione e per sesso.*(dati di fine 2009; valori percentuali)*

Regione/ Area geografica	Lavoratori autonomi			Lavoratori dipendenti			Totale ⁽¹⁾		
	Maschi	Femmine	Totale	Maschi	Femmine	Totale	Maschi	Femmine	Totale
Piemonte	8,2	9,3	8,5	7,4	8,8	8,0	7,7	8,6	8,1
Valle d'Aosta	0,3	0,4	0,3	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Lombardia	16,8	16,8	16,8	18,0	19,8	18,8	17,5	18,5	17,9
Liguria	2,8	3,4	3,0	2,2	2,7	2,4	2,4	2,9	2,6
Nord occidentale	28,1	29,9	28,6	27,8	31,7	29,5	27,9	30,3	28,9
Veneto	10,2	9,5	10,0	14,0	13,2	13,7	12,5	11,9	12,2
Trentino-Alto Adige	1,9	1,6	1,8	2,0	1,9	2,0	2,0	1,8	1,9
Friuli-Venezia Giulia	2,3	2,4	2,4	2,8	2,9	2,8	2,7	2,7	2,7
Emilia-Romagna	9,5	10,0	9,6	8,6	9,6	9,0	8,8	9,1	8,9
Nord orientale	23,9	23,6	23,8	27,4	27,6	27,5	26,0	25,4	25,8
Toscana	7,7	8,2	7,9	6,1	6,9	6,4	6,7	7,2	6,9
Umbria	2,1	2,1	2,1	1,9	1,9	1,9	2,0	2,0	2,0
Marche	3,4	3,4	3,4	3,9	3,9	3,9	3,8	3,8	3,8
Lazio	8,5	9,5	8,8	9,0	9,3	9,1	8,8	9,6	9,1
Centro	21,6	23,2	22,1	20,9	21,9	21,3	21,3	22,5	21,7
Abruzzo	2,0	2,2	2,0	1,9	1,9	1,9	1,9	2,1	2,0
Molise	0,5	0,5	0,5	0,6	0,5	0,5	0,6	0,5	0,5
Campania	7,2	5,8	6,8	5,0	3,4	4,3	5,9	4,4	5,3
Puglia	5,8	4,9	5,6	4,6	3,7	4,2	5,1	4,5	4,9
Basilicata	0,9	0,9	0,9	0,7	0,7	0,7	0,8	0,8	0,8
Calabria	2,2	2,0	2,1	2,0	1,6	1,9	2,0	1,8	1,9
Sicilia	6,0	5,1	5,7	7,2	5,2	6,4	6,8	5,5	6,3
Sardegna	1,7	2,0	1,8	1,8	1,9	1,8	1,8	2,1	1,9
Meridionale e Insulare	26,3	23,3	25,5	23,8	18,8	21,7	24,8	21,8	23,6
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

(1) Sono inclusi anche gli iscritti che non risulta svolgano attività lavorativa.

Tav. a.20

Fondi pensione preesistenti. Distribuzione degli iscritti per classi di età e per sesso.
(dati di fine 2009; valori percentuali; età media in anni)

Classi di età	Sesso		Totale
	Maschi	Femmine	
inferiore a 25	0,6	1,1	0,8
tra 25 e 29	3,0	6,7	4,2
tra 30 e 34	6,1	12,1	8,1
tra 35 e 39	11,0	17,3	13,1
tra 40 e 44	16,2	18,7	17,0
tra 45 e 49	19,5	18,0	19,0
tra 50 e 54	19,1	15,7	18,0
tra 55 e 59	15,8	7,8	13,1
tra 60 e 64	6,2	1,7	4,8
65 e oltre	2,5	0,8	1,9
Totale	100,0	100,0	100,0
<i>Per memoria:</i>			
Composizione per sesso	67,2	32,8	100,0
Età media	47,4	42,9	45,9

Tav. a.21

Fondi pensione preesistenti. Distribuzione degli iscritti per regione e per sesso.
(dati di fine 2009; valori percentuali)

Regione/Area geografica	Sesso		Totale
	Maschi	Femmine	
Piemonte	8,1	9,6	8,6
Valle d'Aosta	0,3	0,6	0,4
Lombardia	32,9	30,7	32,2
Liguria	2,4	2,0	2,2
Nord occidentale	43,6	43,0	43,4
Veneto	7,3	7,5	7,4
Trentino-Alto Adige	1,8	1,8	1,8
Friuli-Venezia Giulia	2,0	2,1	2,1
Emilia-Romagna	9,3	9,7	9,4
Nord orientale	20,4	21,1	20,7
Toscana	5,8	7,0	6,2
Umbria	1,0	0,9	1,0
Marche	1,7	2,0	1,8
Lazio	12,3	12,4	12,4
Centro	20,8	22,3	21,3
Abruzzo	1,3	1,1	1,2
Molise	0,2	0,2	0,2
Campania	3,9	3,7	3,9
Puglia	3,2	2,7	3,0
Basilicata	0,3	0,2	0,2
Calabria	0,9	0,8	0,9
Sicilia	4,2	3,5	4,0
Sardegna	1,2	1,5	1,3
Meridionale e Insulare	15,1	13,6	14,6
Totale	100,0	100,0	100,0

Tav. a.22

Fondi pensione preesistenti. Principali dati per regime previdenziale del fondo/sezione.⁽¹⁾
(anno 2009; dati di fine anno per gli iscritti, i pensionati e le risorse destinate alle prestazioni; dati di flusso per contributi e prestazioni; importi in milioni di euro)

	Tipologia fondo						Totale
	Autonomi			Interni			
	Contr. definita	Prest. definita	Totale	Contr. definita	Prest. definita	Totale	
Iscritti	647.988	69.346	643.635	28.131	6.203	29.404	673.039
versanti	553.974	40.886	547.365	25.266	4.863	27.642	575.007
non versanti	86.799	23.542	90.781	2.002	476	899	91.680
differiti	7.215	4.918	5.489	863	864	863	6.352
Contributi	3.404	186	3.590	107	101	208	3.798
a carico del datore di lavoro	1.155	155	1.311	36	101	136	1.447
a carico del lavoratore	672	31	703	17	1	18	720
TFR	1.576	-	1.576	54	-	54	1.631
Pensionati	35.234	82.737	105.028	3	27.569	27.572	132.600
diretti	26.519	60.449	77.225	3	19.165	19.168	96.393
con rendite erog. dal fondo	23.825	59.411	73.496	-	19.157	19.157	92.653
con rendite erog. da impr. ass.	2.694	1.038	3.729	3	8	11	3.740
indiretti	8.715	22.288	27.803	-	8.404	8.404	36.207
con rendite erog. dal fondo	8.208	21.439	26.447	-	8.381	8.381	34.828
con rendite erog. da impr. ass.	507	849	1.356	-	23	23	1.379
Percettori di prestazioni pens. in forma di capitale	21.743	772	22.482	281	201	481	22.963
Prestazioni previdenziali	870	592	1.462	21	215	236	1.699
in rendita	165	526	691	0	201	201	892
erogate dal fondo	139	517	656	-	200	200	856
erogate da impresa di ass.	26	9	35	0	0	0	35
in capitale	705	66	771	21	14	36	807
Risorse destinate alle prestazioni	29.507	6.157	35.664	1.030	2.249	3.279	38.943
patrimonio destinato alle prestazioni	15.600	6.052	21.653	926	2.245	3.171	24.824
riserve matematiche presso imprese di assicurazione	13.906	105	14.011	103	5	108	14.119

⁽¹⁾ Il totale degli iscritti e dei pensionati non corrisponde alla somma di quelli relativi alle singole sezioni a causa della presenza di "doppie iscrizioni".

Tav. a.23

Fondi pensione preesistenti autonomi. Composizione delle attività e altri dati patrimoniali per regime previdenziale del fondo/sezione.*(dati di fine 2009; importi in milioni di euro)*

	Regime previdenziale				Totale	
	Contribuzione definita		Prestazione definita			
	Importi	%	Importi	%	Importi	%
Attività						
Liquidità	1.649	10,2	485	7,9	2.134	9,5
Titoli di Stato	5.733	35,4	2.034	33,0	7.767	34,7
Altri titoli di debito	1.478	9,1	867	14,0	2.345	10,5
Titoli di capitale	1.015	6,3	316	5,1	1.331	5,9
OICR	3.224	19,9	582	9,4	3.806	17,0
<i>Quote di OICVM armonizzati</i>	2.579	15,9	411	6,7	2.990	13,4
Azionari	839	5,2	346	5,6	1.185	5,3
Bilanciati	742	4,6	2	0,0	744	3,3
Obbligazionari	779	4,8	61	1,0	840	3,8
Di liquidità	184	1,1	1	0,0	186	0,8
Flessibili	35	0,2	0	0,0	35	0,2
<i>Quote di OICR diversi dagli OICVM armonizzati</i>	645	4,0	171	2,8	816	3,6
di cui: Fondi immobiliari	400	2,5	113	1,8	513	2,3
Immobili	1.240	7,7	1.268	20,5	2.508	11,2
Partecipazioni in società immobiliari	563	3,5	240	3,9	803	3,6
Polizze assicurative	782	4,8	74	1,2	855	3,8
Altre attività	521	3,2	309	5,0	830	3,7
Totale	16.204	100,0	6.174	100,0	22.378	100,0
% sul Totale	72,4		27,6		100,0	
Passività						
Patrimonio destinato alle prestazioni	15.600		6.052		21.653	
Altre passività	604		121		725	
Totale	16.204		6.174		22.378	
Riserve matematiche presso imprese di assicurazione	13.906		105		14.011	
Risorse destinate alle prestazioni	29.507		6.157		35.664	

GLOSSARIO E NOTE METODOLOGICHE

Adesione collettiva

Modalità di adesione alle forme pensionistiche complementari definita sulla base di accordi collettivi a qualunque livello, anche aziendali, che intervengono tra datori di lavoro e lavoratori; l'adesione collettiva a fondi pensione aperti è possibile anche in presenza di fondi negoziali di riferimento.

Adesione tacita

Adesione dei lavoratori dipendenti del settore privato che non esprimono alcuna volontà nei tempi e nei modi fissati dal Decreto lgs. 252/2005 per il conferimento del TFR maturando alla previdenza complementare; tali lavoratori vengono comunque iscritti a un fondo pensione secondo i criteri definiti dal Decreto (vedi: **Conferimento del TFR**).

Albo (delle forme pensionistiche complementari)

Elenco ufficiale tenuto dalla COVIP al quale sono iscritte le forme pensionistiche complementari vigilate dalla stessa. L'Albo è consultabile sul sito www.covip.it.

ANDP (attivo netto destinato alle prestazioni)

Patrimonio del fondo pensione. E' dato dalla differenza tra il valore di tutte le attività e il valore di tutte le passività; è diviso in quote e frazioni di quote. (vedi: **Risorse destinate alle prestazioni**).

Anticipazione

Erogazione di una parte della posizione individuale prima che siano maturati i requisiti per il pensionamento per soddisfare specifiche esigenze dell'iscritto. È ammessa: in ogni momento e fino a un massimo del 75 per cento della posizione individuale, per spese sanitarie connesse a gravissimi motivi di salute dell'iscritto, del coniuge e dei figli; decorsi otto anni dall'iscrizione e fino a un massimo del 75 per cento della posizione individuale, per acquisto o ristrutturazione della prima casa di abitazione, per sé o per i figli; decorsi otto anni dall'iscrizione, per altre esigenze dell'iscritto e fino a un massimo del 30 per cento.

ARAN (Agenzia per la rappresentanza negoziale delle Pubbliche amministrazioni)

Organismo tecnico, dotato di personalità giuridica di diritto pubblico e di autonomia organizzativa, gestionale e contabile; l'ARAN ha la rappresentanza legale di tutte le pubbliche amministrazioni in sede di contrattazione collettiva nazionale.

Banca depositaria

Banca che ha i requisiti di cui all'art. 38 del Decreto lgs. 58/1998, presso la quale sono depositate le risorse dei fondi pensione. Esegue le istruzioni del gestore se non sono contrarie alla legge e allo Statuto/Regolamento del fondo pensione e ai criteri di investimento stabiliti nel DM Economia, disciplinante i criteri e i limiti per gli investimenti dei fondi pensione (DM 703/96), e nel Decreto lgs. 252/2005.

Benchmark

Parametro oggettivo di riferimento che viene utilizzato per verificare i risultati della gestione. E' composto da uno o più indicatori finanziari di comune utilizzo individuati coerentemente alla politica di investimento adottata per il fondo/comparto.

Capitalizzazione individuale

Sistema tecnico finanziario in base al quale il montante accumulato sul conto individuale di ciascun iscritto costituisce la base per il pagamento della prestazione pensionistica.

CEIOPS (Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors)

Comitato di terzo livello della procedura Lamfalussy (vedi: **Procedura Lamfalussy**), costituito con decisione della Commissione europea 2004/06/CE. Formato dalle autorità di vigilanza europee nel settore delle assicurazioni e dei fondi pensione (per l'Italia partecipano l'ISVAP e la COVIP), presenta i seguenti organi: *Members' Meeting*, assemblea plenaria costituita dai rappresentanti delle Autorità, *Managing Board*, organo direttivo costituito da un Presidente e cinque componenti, eletti in sede plenaria. Il *CEIOPS* contribuisce alla corretta attuazione delle direttive comunitarie nei settori delle assicurazioni e dei fondi pensione e al rafforzamento della cooperazione e della convergenza delle pratiche di vigilanza.

Classi di quota

Metodo che consente di applicare agevolazioni sulla commissione di gestione in percentuale sul patrimonio di uno stesso comparto o linea di investimento. L'emissione di differenti classi di quota avviene a fronte di adesioni su base collettiva (fondi pensione aperti) e di convenzionamenti con associazioni di lavoratori autonomi e liberi professionisti (fondi pensione aperti e PIP). L'applicazione di commissioni più basse rispetto all'aliquota base fa sì che le corrispondenti quote assumano nel tempo un valore crescente rispetto a quello della quota base.

Comparti garantiti

Comparti che prevedono la restituzione del capitale versato o la corresponsione di un rendimento minimo. I comparti destinatari del TFR conferito con modalità tacite devono caratterizzarsi per la presenza almeno della garanzia di restituzione del capitale entro un lasso di tempo e/o al verificarsi di determinati eventi e per prevedere una politica di investimento idonea a realizzare con elevata probabilità, in un orizzonte pluriennale, rendimenti pari o superiori al tasso di rivalutazione del TFR (art. 8, comma 9 del Decreto lgs. 252/2005).

Conferimento del TFR

Destinazione del TFR maturando a una forma pensionistica complementare:

Conferimento esplicito – avviene in base a una scelta esplicita del lavoratore dipendente e può riguardare tutte le forme di previdenza complementare;

Conferimento tacito – avviene qualora il lavoratore non effettui nei termini di legge una scelta esplicita relativamente al conferimento del TFR maturando. In questo caso il datore di lavoro trasferisce il TFR alla forma pensionistica collettiva di riferimento cioè a un fondo negoziale oppure a un fondo pensione aperto individuato in base ad accordi collettivi. In presenza di più forme pensionistiche collettive, salvo diverso accordo aziendale, il TFR viene trasferito a quella cui abbia aderito il maggior numero di lavoratori dell'azienda. Qualora non sia possibile individuare il fondo di riferimento con le modalità descritte, il datore di lavoro trasferisce il TFR maturando alla forma pensionistica complementare istituita presso l'INPS (FONDINPS).

Contratti di assicurazione sulla vita

Contratti che prevedono l'obbligo dell'assicuratore di versare al beneficiario un capitale o una rendita quando si verifichi un evento attinente alla vita dell'assicurato (per esempio morte o sopravvivenza ad una certa data). L'art. 2 del Decreto lgs. 209/2005 definisce la classificazione delle assicurazioni sulla vita per ramo.

Nella previdenza complementare assume rilievo il ramo VI (operazioni di gestione di fondi collettivi costituiti per l'erogazione di prestazioni in caso di morte, in caso di vita o in caso di cessazione o riduzione dell'attività lavorativa).

I fondi pensione preesistenti possono continuare a gestire le proprie attività mediante contratti assicurativi del ramo I (assicurazioni sulla durata della vita umana), ramo III (assicurazioni le cui prestazioni principali sono direttamente collegate al valore di fondi interni assicurativi o di quote di OICR – cosiddetti contratti *unit linked* – ovvero a indici o ad altri valori di riferimento – cosiddetti contratti *index linked*) e ramo V (operazioni di capitalizzazione).

I PIP possono essere attuati mediante contratti di ramo I e di ramo III, questi ultimi unicamente di tipo *unit linked*.

Fondo pensione a contribuzione definita

Fondo pensione nel quale l'entità della prestazione pensionistica complementare dipende dai contributi versati e dai risultati della gestione finanziaria.

Fondo pensione a prestazione definita

Fondo pensione nel quale l'entità della prestazione pensionistica complementare è preventivamente determinata, di norma, con riferimento a quella del trattamento pensionistico obbligatorio. L'importo del contributo può conseguentemente variare nel tempo in modo tale da poter assicurare l'erogazione della prestazione prefissata.

Fondi pensione negoziali

Fondi pensione costituiti in base all'iniziativa delle parti sociali mediante contratti o accordi collettivi a qualunque livello, regolamenti aziendali, accordi fra lavoratori autonomi o liberi professionisti promossi dai sindacati o dalle associazioni di categoria. Sono aperti all'adesione dei lavoratori appartenenti ad aziende, gruppi di aziende o enti, settori o categorie o comparti per i quali trova applicazione il contratto o l'accordo stipulato. Sono costituiti come soggetti giuridici di natura associativa ai sensi dell'art. 36 e seguenti del codice civile distinti dai soggetti promotori dell'iniziativa oppure come associazioni o fondazioni dotate di personalità giuridica il cui riconoscimento è in capo alla COVIP, in deroga al DPR 361/2000. I fondi pensione negoziali costituiti nell'ambito di categorie, comparti o raggruppamenti, sia per lavoratori dipendenti sia per lavoratori autonomi, devono assumere la forma di soggetti riconosciuti.

Fondi pensione aperti

Fondi pensione istituiti da banche, SGR, SIM e imprese di assicurazione rivolti, in linea di principio, a tutti i lavoratori. L'adesione è consentita su base individuale ovvero su base collettiva. Possono aderire a tali fondi anche soggetti che non svolgono attività di lavoro. I fondi pensione aperti sono istituiti come patrimonio di destinazione ai sensi dell'art. 2117 del codice civile, con delibera dell'organo di amministrazione della società.

Fondi pensione preesistenti

Fondi pensione già istituiti alla data del 15 novembre 1992, quando entrò in vigore la legge delega in base alla quale fu poi emanato il Decreto lgs. 124/1993. Con DM Economia 62/2007 è stata dettata la disciplina per l'adeguamento alla nuova normativa di sistema introdotta dal Decreto lgs. 252/2005.

Sono denominati fondi pensione preesistenti autonomi quelli dotati di soggettività giuridica.

Sono denominati fondi pensione preesistenti interni quelli costituiti come poste di bilancio o patrimonio di destinazione delle imprese – banche, imprese di assicurazione e società non finanziarie – presso cui sono occupati i destinatari dei fondi stessi. Il Decreto lgs. 252/2005 ha trasferito alla COVIP la vigilanza sui fondi interni bancari e assicurativi, in precedenza sottoposti rispettivamente alla supervisione della Banca d'Italia e dell'ISVAP.

Fondinps

Forma di previdenza complementare a contribuzione definita prevista dall'art. 1, comma 2, *lett. e*), n. 7), della Legge 243/2004 (Legge delega di riforma del sistema previdenziale) la cui costituzione presso l'INPS è stabilita dall'art. 9 del Decreto lgs. 252/2005 per accogliere il TFR relativo alle adesioni tacite quando non vi sia una forma collettiva di riferimento.

Fondo di Tesoreria (Fondo per l'erogazione ai lavoratori dipendenti del settore privato dei trattamenti di fine rapporto di cui all'articolo 2120 del codice civile)

Fondo previsto al comma 755 della Legge 296/2006 (Legge finanziaria 2007), gestito dall'INPS; al Fondo affluisce il TFR maturando dei lavoratori dipendenti di aziende con almeno 50 addetti, che intendano conservare il TFR secondo la disciplina dell'art. 2120 del codice civile. Le risorse affluite al Fondo sono destinate a esigenze di finanza pubblica del tutto distinte da quelle previdenziali.

Forme pensionistiche complementari

Forme di previdenza ad adesione volontaria istituite per erogare agli iscritti un trattamento previdenziale complementare a quello pubblico. Sono forme pensionistiche "di nuova istituzione" i fondi pensione negoziali, i fondi pensione aperti e i PIP. (Vedi *supra* voci di glossario)

Gestione separata

Nelle assicurazioni sulla vita, fondo appositamente creato dall'impresa di assicurazione e gestito separatamente rispetto al complesso delle attività dell'impresa. Le gestioni separate sono utilizzate nei contratti di ramo I (vedi: **Contratti di assicurazione sulla vita**); sono caratterizzate da una composizione degli investimenti tipicamente prudentiale. Il rendimento ottenuto dalla gestione separata viene utilizzato per rivalutare le prestazioni previste dal contratto; generalmente viene anche riconosciuta una garanzia di restituzione del capitale versato e/o di un rendimento minimo e il consolidamento annuo dei risultati (ciò significa che i rendimenti realizzati sono definitivamente acquisiti e non possono essere modificati dalle eventuali perdite o dai minori rendimenti degli anni successivi).

Indice di capitalizzazione

Indice utilizzato per calcolare i rendimenti aggregati dei fondi pensione negoziali, dei fondi pensione aperti e dei PIP (di tipo *unit linked*); rientra tra i cosiddetti "indici a catena" di Laspeyres e viene calcolato in base alla formula:

$$I_t = I_{t-1} \frac{\sum_i v_{i,t} q_{i,t-1}}{\sum_i v_{i,t-1} q_{i,t-1}}$$

dove $v_{i,t}$ è il valore della quota al tempo t dell' i -esimo comparto e $q_{i,t}$ è il numero di quote in essere.

La variazione mensile dell'indice corrisponde alla media dei rendimenti mensili dei singoli comparti ponderata con la quota di patrimonio al tempo $t-1$. L'indice viene calcolato con riferimento sia all'intero aggregato sia alle singole tipologie di comparto (vedi: **Multicomparto**). Il rendimento medio dei fondi e dei comparti è calcolato come variazione degli indici di capitalizzazione: $r_{t,k} = (I_t - I_k)/I_k$. Una metodologia analoga viene utilizzata per calcolare il rendimento medio dei mandati di gestione e dei *benchmark*. Il rendimento medio dei fondi e dei comparti è al netto degli oneri che gravano sui fondi (compresi quelli fiscali). Nel caso dei mandati, il rendimento è al lordo degli oneri di gestione (finanziaria e amministrativa) e delle imposte. Il rendimento del *benchmark* viene calcolato al netto dell'imposta sostitutiva.

Intermediari finanziari abilitati alla gestione delle risorse dei fondi pensione

Le SGR e le imprese svolgenti la medesima attività, con sede in uno dei paesi aderenti all'Unione europea, che abbiano ottenuto il mutuo riconoscimento; le SIM, le banche italiane e i soggetti extracomunitari autorizzati all'esercizio dell'attività di gestione su base individuale di portafogli di investimento per conto terzi ovvero soggetti che svolgono la medesima attività, con sede in uno dei paesi aderenti all'Unione europea, che abbiano ottenuto il mutuo riconoscimento; le imprese di assicurazione di cui all'art. 2 del Decreto lgs. 209/2005 mediante ricorso alle gestioni di cui al ramo VI dei rami vita ovvero imprese svolgenti la medesima attività con sede in uno dei paesi aderenti all'Unione europea, che abbiano ottenuto il mutuo riconoscimento.

IOPS (International Organization of Pensions Supervisors)

Organismo associativo indipendente, istituito nel 2004, che raccoglie su scala mondiale le autorità di vigilanza sulle forme pensionistiche operanti nei diversi paesi. Compito dello *IOPS* è di contribuire a migliorare la qualità e l'efficacia dei sistemi di vigilanza sui fondi pensione nonché di promuovere la cooperazione fra le autorità di vigilanza.

ISC (Indicatore sintetico dei costi)

Indicatore che fornisce una rappresentazione immediata dell'incidenza, sulla posizione individuale maturata, dei costi sostenuti dall'aderente durante la fase di accumulo. E' calcolato secondo una metodologia definita dalla COVIP in modo analogo per tutte le forme di previdenza complementare di nuova istituzione.

In particolare, è dato dalla differenza tra due tassi di rendimento (entrambi al netto del prelievo fiscale): quello relativo a un ipotetico piano di investimento che non prevede costi e il tasso interno di un piano che li considera. L'ISC viene riportato per differenti periodi di permanenza nella forma previdenziale (2, 5, 10 e 35 anni) poiché alcuni costi (costo di iscrizione, spesa annua in cifra fissa o in percentuale sui versamenti...) hanno un impatto che diminuisce nel tempo al crescere della posizione individuale maturata. Nel calcolo si fa riferimento a un aderente-tipo che effettua un versamento contributivo annuo di 2.500 euro e si ipotizza un tasso di rendimento annuo del 4 per cento. I costi presi in considerazione sono il costo di iscrizione, la spesa annua (in cifra fissa o in percentuale sui versamenti), le commissioni in percentuale sul patrimonio; viene considerato nel calcolo anche il costo per il trasferimento della posizione individuale, tranne per l'indicatore a 35 anni, dove vale l'ipotesi di pensionamento. Rimangono esclusi tutti i costi che presentano carattere di eccezionalità o che sono collegati a eventi o situazioni non prevedibili a priori (ad esempio, i costi legati all'esercizio di prerogative individuali o quelli derivanti dalle commissioni di incentivo eventualmente previste per la gestione finanziaria).

Sul sito della COVIP viene pubblicato l'elenco dell'ISC dei fondi pensione negoziali, dei fondi pensione aperti e dei PIP.

Iscritti differiti

Soggetti che hanno perso i requisiti di partecipazione al fondo, ma hanno maturato il requisito di anzianità previsto per la prestazione pensionistica del fondo stesso, la cui erogazione risulta tuttavia differita al raggiungimento dei requisiti previsti dal regime obbligatorio.

Iscritti non versanti

Soggetti che non percepiscono la prestazione pensionistica del fondo e hanno una posizione aperta a favore della quale, nell'anno, non sono stati versati né contributi, né il TFR.

Life-cycle

Piano di investimento a fini previdenziali che prevede meccanismi che consentono la graduale riduzione dell'esposizione al rischio finanziario all'aumentare dell'età dell'aderente.

Long term care

Copertura assicurativa che garantisce all'iscritto il diritto a ricevere una prestazione nel caso di non autosufficienza. Può essere fornita dalle forme di previdenza complementare, come garanzia accessoria, a maggiorazione della rendita pensionistica.

Mandato di gestione

Incarico di gestione delle risorse finanziarie assegnato dal fondo pensione all'intermediario (vedi: **Intermediari finanziari abilitati alla gestione delle risorse dei fondi pensione**). I mandati di gestione sono classificati in base alle stesse categorie utilizzate per i fondi multicomparto (vedi: **Multicomparto**).

Monocomparto

Fondo pensione che prevede una unica linea o comparto d'investimento.

Multicomparto

Fondo pensione che prevede più comparti d'investimento con differenti profili di rischio-rendimento. I comparti sono classificati in base alle 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 comparto è investito in azioni);
- bilanciato (in tutti gli altri casi).

Nota informativa

Documento che illustra le caratteristiche e il funzionamento della forma pensionistica. Deve essere predisposto in conformità dello Schema adottato dalla COVIP e in coerenza con lo statuto o con il regolamento della forma. Ne è obbligatoria la consegna gratuita precedentemente all'adesione, unitamente allo statuto o regolamento e, per i PIP, delle condizioni generali di contratto.

Occupati

La definizione coincide con quella utilizzata dall'ISTAT: persone residenti in Italia, in età lavorativa (15 anni e oltre), che dichiarano di avere un'occupazione oppure di aver effettuato una o più ore di lavoro. Facendo riferimento alla posizione professionale, gli occupati possono essere classificati in dipendenti, se esercitano un lavoro alle dipendenze altrui e percepiscono una retribuzione sotto forma di salario o stipendio, indipendenti, se svolgono un'attività lavorativa assumendo il rischio economico che ne consegue.

OCSE (Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico)

Organizzazione, nata nel 1961, al fine di promuovere forme di cooperazione e coordinamento in campo economico. Raccoglie oggi l'adesione di 31 paesi (vedi: **Paesi dell'OCSE**).

OICR (Organismi di investimento collettivo del risparmio)

La voce comprende gli OICVM e gli altri fondi comuni di investimento.

OICVM (Organismi di investimento collettivo in valori mobiliari)

La voce comprende i fondi comuni di investimento mobiliare aperti, italiani ed esteri, e le società di investimento a capitale variabile (SICAV).

Organismo di sorveglianza

Organismo obbligatorio nei fondi pensione aperti che prevedono la possibilità di adesioni collettive; è composto da due membri indipendenti e da un rappresentante, rispettivamente, del datore di lavoro e dei lavoratori, per ogni adesione collettiva che comporti l'iscrizione di almeno 500 lavoratori di una singola azienda o di un medesimo gruppo; deve rappresentare adeguatamente gli interessi degli aderenti e verificare che l'amministrazione e la gestione del fondo pensione avvengano nel loro esclusivo interesse.

Paesi dell'area dell'euro

Austria, Belgio, Cipro, Finlandia, Francia, Germania, Grecia, Irlanda, Italia, Lussemburgo, Malta, Paesi Bassi, Portogallo, Slovacchia, Slovenia e Spagna.

Paesi dell'OCSE

Australia, Austria, Belgio, Canada, Cile, Corea del Sud, Danimarca, Finlandia, Francia, Germania, Giappone, Grecia, Islanda, Irlanda, Italia, Lussemburgo, Nuova Zelanda, Messico, Norvegia, Paesi Bassi, Polonia, Portogallo, Repubblica Ceca, Regno Unito, Slovacchia, Spagna, Stati Uniti, Svezia, Svizzera, Turchia e Ungheria.

Paesi della UE

Austria, Belgio, Bulgaria, Cipro, Danimarca, Estonia, Finlandia, Francia, Germania, Grecia, Irlanda, Italia, Lettonia, Lituania, Lussemburgo, Malta, Paesi Bassi, Polonia, Portogallo, Regno Unito, Repubblica Ceca, Romania, Slovacchia, Slovenia, Spagna, Svezia e Ungheria.

Pensionati diretti

Soggetti che percepiscono una prestazione pensionistica complementare in rendita erogata e posta a carico del fondo pensione al quale hanno aderito ovvero erogata tramite imprese di assicurazione.

Pensionati indiretti

Soggetti beneficiari, in quanto superstiti di aderente o di pensionato, di una prestazione pensionistica complementare in rendita erogata e posta a carico del fondo pensione stesso ovvero erogata tramite imprese di assicurazione.

PIP

Forme pensionistiche individuali realizzate attraverso contratti di assicurazione sulla vita (vedi: **Contratti di assicurazioni sulla vita**). Non possono essere destinatari di conferimento con modalità tacite del TFR. L'impresa di assicurazione può prevedere che la posizione individuale dell'aderente sia collegata a gestioni separate di ramo I e/o a fondi interni assicurativi oppure a OICR (*unit linked* rientranti nel ramo III). Non è invece possibile istituire PIP mediante prodotti *index linked*, pure rientranti nel ramo III.

Sono denominati PIP "nuovi" – i PIP conformi al Decreto lgs. 252/2005 e iscritti all'Albo tenuto dalla COVIP. Possono essere PIP "vecchi" successivamente adeguati o PIP istituiti successivamente al 31.12.2006.

Sono denominati PIP "vecchi" – i PIP relativi a contratti stipulati fino al 31.12.2006 per i quali l'impresa di assicurazione non abbia provveduto agli adeguamenti di cui all'art. 23, comma 3 del Decreto lgs. 252/2005.

Posizione individuale

E' la parte dell'attivo netto destinato alle prestazioni di pertinenza del singolo iscritto.

Prestazione pensionistica complementare

Trattamento corrisposto dalla forma pensionistica complementare in presenza dei requisiti di accesso alle prestazioni nel regime di previdenza obbligatoria di appartenenza dell'iscritto, con almeno cinque anni di partecipazione alle forme pensionistiche complementari. Può essere erogata in forma di rendita oppure parte in rendita e parte in capitale (fino al massimo del 50 per cento del montante finale accumulato); per i "vecchi iscritti" è possibile l'erogazione in capitale dell'intero ammontare. Se la rendita derivante dalla conversione di almeno il 70 per cento del montante finale è inferiore al 50 per cento dell'assegno sociale, la prestazione può essere fruita interamente in capitale. Può essere anticipata al massimo di 5 anni, rispetto alla maturazione dei requisiti di accesso al pensionamento previsti dal regime obbligatorio di appartenenza, qualora l'aderente sia inoccupato da almeno 48 mesi o sia stato riconosciuto invalido permanente con riduzione della capacità lavorativa a meno di 1/3.

Principio del look trough

Principio di trasparenza della composizione del portafoglio titoli dell'investitore. Con riguardo ai fondi pensione il principio trova applicazione relativamente agli investimenti in quote di OICVM: la parte del portafoglio del fondo pensione costituita da quote di OICVM viene considerata, anche ai fini della verifica del rispetto dei limiti di investimento, come se fosse direttamente investita negli strumenti finanziari detenuti dall'OICVM stesso.

Procedura Lamfalussy

Procedura legislativa comunitaria articolata in quattro livelli, introdotta nel 2001 al fine di razionalizzare la produzione normativa comunitaria in materia finanziaria. Al primo livello si colloca l'elaborazione dei principi generali della regolamentazione ad opera della legislazione primaria. Al secondo livello si situa la predisposizione della normativa secondaria di attuazione delle disposizioni di primo livello (la Commissione europea elabora le disposizioni di dettaglio con l'assistenza dei Comitati tecnici di secondo livello). Al terzo livello operano i tre distinti Comitati tecnici, CESR (*Committee of European Securities Regulators*), CEBS (*Committee of European Banking Supervisors*) e CEIOPS (*Committee of Insurance and Occupational Pensions Supervisors*), composti dalle autorità di vigilanza sul settore mobiliare, sul settore bancario e sul settore assicurativo e dei fondi pensione. I Comitati di terzo livello svolgono funzioni di consulenza nei confronti della Commissione europea e di coordinamento tra le diverse autorità al fine di assicurare il coerente recepimento della normativa e la convergenza delle pratiche di vigilanza. Il quarto livello è costituito dal potere di verifica della Commissione europea della corretta applicazione delle norme da parte dei paesi membri dell'Unione.

Progetto esemplificativo

Stima della possibile evoluzione della posizione individuale nel periodo di partecipazione alla forma pensionistica e del possibile livello della prestazione complementare spettante al momento del pensionamento. La stima viene compiuta sulla base di alcuni elementi di calcolo predefiniti.

Risorse destinate alle prestazioni

Corrispondono all'attivo netto destinato alle prestazioni (ANDP) per i fondi negoziali e aperti e per i fondi preesistenti dotati di soggettività giuridica che detengono direttamente le risorse; alle riserve matematiche costituite a favore degli iscritti presso le imprese di assicurazione per i fondi preesistenti gestiti tramite polizze assicurative; ai patrimoni di destinazione ovvero alle riserve matematiche per i fondi preesistenti privi di soggettività giuridica; alle riserve matematiche per i PIP di tipo tradizionale e al valore complessivo delle quote in essere per i PIP di tipo *unit linked*.

Responsabile della forma pensionistica

Figura prevista per tutte le forme pensionistiche complementari, è nominato dal consiglio di amministrazione del fondo (se soggetto giuridico) o della società o ente promotore della forma pensionistica (se forma priva di soggettività giuridica). Deve essere in possesso di specifici requisiti di onorabilità e professionalità previsti dalla normativa; svolge la propria attività in modo autonomo e indipendente riportando direttamente all'organo amministrativo del fondo o della società circa i risultati dell'attività svolta; verifica che la gestione della forma sia svolta nell'esclusivo interesse degli aderenti, nel rispetto della normativa, anche regolamentare e di indirizzo della COVIP e delle previsioni di natura contrattuale contenute negli statuti e nei regolamenti; provvede all'invio di dati e notizie sull'attività del fondo richiesti dalla COVIP; vigila sul rispetto dei limiti di investimento, sulle operazioni in conflitto di interesse, sull'adozione di prassi operative idonee a meglio tutelare gli iscritti.

Riscatto

Prestazione erogata in un'unica soluzione, antecedentemente all'accesso al pensionamento in presenza di determinate situazioni attinenti con l'iscritto. Si ha riscatto parziale (50 per cento della posizione individuale) per eventi quali l'inoccupazione per periodi compresi fra i 12 e i 48 mesi, il ricorso a procedure di mobilità, la cassa integrazione guadagni ordinaria o straordinaria. Il riscatto totale della posizione individuale è ammesso in caso di invalidità permanente che comporti la riduzione della capacità di lavoro a meno di un terzo, in caso di inoccupazione superiore ai 48 mesi o in caso di perdita dei requisiti di partecipazione alla forma pensionistica complementare previsti negli statuti e nei regolamenti.

SGR (Società di gestione del risparmio)

Società per azioni con sede legale e direzione generale in Italia autorizzata a prestare il servizio di gestione collettiva del risparmio.

SICAV (Società di investimento a capitale variabile)

Società per azioni a capitale variabile con sede legale e direzione generale in Italia avente per oggetto esclusivo l'investimento collettivo del patrimonio raccolto mediante l'offerta al pubblico di proprie azioni.

SIM (Società di intermediazione mobiliare)

Società, diversa dalle banche e dagli intermediari finanziari iscritti nell'elenco previsto dall'art. 107 del T.U. bancario, autorizzata alla prestazione di servizi di investimento ai sensi del Testo unico in materia d'intermediazione finanziaria avente sede legale e direzione generale in Italia.

Sistema contributivo

Sistema di calcolo della prestazione pensionistica che si basa sui contributi versati nel corso dell'intera vita lavorativa, rivalutati annualmente con un coefficiente di capitalizzazione, e sull'età al momento del pensionamento. Per ottenere il valore della prestazione il montante così ottenuto viene correlato, mediante coefficienti di trasformazione, alla speranza di vita del soggetto al momento del pensionamento.

Sistema pensionistico a "ripartizione"

Sistema finanziario di gestione nel quale i contributi previdenziali versati nell'anno solare di riferimento per i lavoratori attivi sono utilizzati per finanziare l'erogazione delle prestazioni previdenziali ai pensionati; in tal modo non c'è alcuna accumulazione di risorse finanziarie e la gestione è puramente amministrativo/contabile.

Sistema pensionistico a "capitalizzazione"

Sistema finanziario di gestione nel quale i contributi versati per i lavoratori attivi vengono accantonati, anche in conti individuali, e vengono gestiti secondo le tecniche dell'investimento finanziario con la finalità di costituire un montante per la successiva erogazione della pensione.

Sistema retributivo

Sistema di calcolo della prestazione pensionistica che si basa sulla anzianità contributiva acquisita e sulla retribuzione percepita nel periodo lavorativo.

Spazio Economico Europeo (SEE)

Area di libera circolazione di persone, merci, servizi e capitali, nata il 1° gennaio 1994 in seguito a un accordo tra l'EFTA (*European Free Trade Association*, composta da Islanda, Liechtenstein, Svizzera e Norvegia) e l'UE. Sono componenti dello Spazio Economico Europeo tutti gli Stati membri dell'Unione europea e tre dei quattro paesi EFTA (Islanda, Liechtenstein e Norvegia).

Tasso di copertura (ovvero Tasso di sostituzione)

Esprime il rapporto fra la prima rata annua di pensione erogata e l'ultima retribuzione annua percepita.

Trasferimento

Facoltà riconosciuta all'iscritto di trasferire la posizione individuale a un'altra forma pensionistica complementare: in caso di accesso a una nuova attività lavorativa, in qualsiasi momento (trasferimento per perdita dei requisiti di partecipazione); volontariamente, decorsi due anni di iscrizione alla forma pensionistica. Il trasferimento non comporta tassazione e implica anche il trasferimento dell'anzianità di iscrizione maturata presso la forma pensionistica di precedente appartenenza.

Trattamento di fine rapporto (TFR)

Ammontare corrisposto dal datore di lavoro al lavoratore dipendente al termine del rapporto di lavoro, calcolato sommando per ciascun anno di servizio una quota pari e comunque non superiore all'importo della retribuzione dovuta per l'anno stesso divisa per 13,5; la complessiva somma accantonata viene rivalutata, al 31 dicembre di ogni anno, con l'applicazione di un tasso costituito dall'1,5 per cento in misura fissa e dal 75 per cento dell'aumento dell'indice dei prezzi al consumo ISTAT rispetto al mese di dicembre dell'anno precedente.

Unit linked

Contratti assicurativi di ramo III rispetto ai quali l'ammontare delle prestazioni è legato all'andamento di un fondo interno o di uno o più OICR. I fondi interni (e gli OICR) sono caratterizzati da regole di contabilizzazione delle attività basate sul valore di mercato simili a quelle previste per i fondi pensione negoziali e aperti. Nei contratti di tipo *unit linked* non vengono, in genere, previste garanzie finanziarie da parte delle imprese di assicurazione.

Vecchi iscritti

Soggetti iscritti alla previdenza obbligatoria prima del 29 aprile 1993 e iscritte alla previdenza complementare prima della data di entrata in vigore della Legge 421/1992. La condizione di "vecchio iscritto" si perde in caso di riscatto dell'intera posizione maturata.



COVIP

Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione

**RELAZIONE
PER L'ANNO 2009**

Considerazioni del Presidente

Roma, 15 giugno 2010

Autorità, Signore, Signori,

l'incontro odierno fornisce, ancora una volta, l'occasione per dare conto dell'attività della COVIP; consente di prospettare gli interventi che, nelle valutazioni della Commissione, agevolerebbero la crescita della previdenza complementare.

Il Collegio è di nuovo incompleto: annovera oggi 4 membri su 5.

Da alcune settimane il dr. Bruno Mangiatordi ha completato il suo secondo mandato da Commissario. Negli otto anni di permanenza nell'Autorità ha contribuito in misura rilevante ai lavori consiliari e al consolidamento del sistema dei fondi pensione, apportandovi l'articolata esperienza maturata nell'Amministrazione dello Stato e in sede internazionale. Desidero esprimergli, anche a nome degli altri Commissari, un sentito ringraziamento e i migliori auguri per un futuro ricco di soddisfazioni professionali.

Nel 2009 la COVIP è stata sottoposta al periodico controllo della Corte dei Conti, volto alla verifica della legalità e dell'efficacia del suo funzionamento. Le conclusioni dell'indagine testimoniano un sostanziale apprezzamento per il lavoro svolto; contengono suggerimenti utili per l'operatività futura.

La legge finanziaria per il 2010 ha disposto, per tre anni, il trasferimento tra Autorità di disponibilità finanziarie; la COVIP vi partecipa con un contributo pari al 10 per cento delle proprie risorse. La proposta di analizzare i bilanci delle Autorità anche dal lato della spesa, oltre che da quello delle entrate, non ha finora trovato accoglimento.

La ricerca di un immobile nel quale ospitare, in modo dignitoso, gli uffici della Commissione non si è ancora conclusa.

Rispettando le indicazioni governative in tema di incrementi salariali, è stata raggiunta con le rappresentanze sindacali l'intesa sul riconoscimento economico per il biennio 2009-2010. Auspico che in futuro sia possibile usufruire di un contratto di settore concernente il trattamento economico-normativo del personale addetto a tutte le Autorità di regolamentazione e vigilanza; favorirebbe, tra l'altro, percorsi di mobilità nell'ambito di tali Autorità.

È in corso un limitato potenziamento degli organici da destinare a compiti istituzionali. Il contributo fornito dal personale nell'azione quotidiana è essenziale. Si caratterizza per professionalità, abnegazione e spirito di servizio. La Commissione ne apprezza la qualità dell'agire e il legame con l'Istituzione.

* * *

Il sistema previdenziale è un meccanismo complesso che opera in una prospettiva di lungo periodo. Assicurare alle generazioni che si succedono nel tempo una pensione dignitosa è un importante fattore di coesione sociale.

Nella nostra epoca, essenziale è il contributo della previdenza che integra quella obbligatoria; un'integrazione che sempre più si prospetta come indispensabile sostegno nell'età anziana, in un contesto articolato sul quale incidono diversi fattori.

Rilevano innanzitutto l'andamento del sistema economico-finanziario, che influenza il rendimento degli investimenti e la situazione dell'occupazione, che a sua volta si riflette sulle dimensioni del bacino dei potenziali aderenti.

Altrettanto importante è l'evoluzione della speranza di vita, che incide sul grado di copertura delle future pensioni obbligatorie e sulla spesa pubblica pensionistica.

Determinante è la qualità dei fondi pensione, che devono risultare affidabili, trasparenti e capaci di attuare efficaci strategie di investimento.

Essenziale è la fiducia degli iscritti e dei potenziali aderenti, che si alimenta con un'adeguata educazione previdenziale e una corretta informazione che consentano di valutare opportunità e rischi.

In sintesi, la previdenza complementare ha bisogno di un andamento favorevole del sistema economico e finanziario; risente indirettamente dell'evoluzione della durata della vita umana; deve basarsi su fondi dotati di un'adeguata *governance* che garantisca competenza professionale ed efficienza operativa.

Sulle autorità pubbliche e sulle parti sociali incombe la responsabilità di realizzare, nell'ambito delle rispettive competenze ma con un'azione comune e con condivisione di obiettivi, iniziative volte a promuovere le condizioni utili all'adesione dei lavoratori e allo sviluppo della previdenza complementare.

Su questi temi si snodano le odierne Considerazioni.

1. Il contesto economico e finanziario dell'ultimo biennio

La condizione del quadro economico e finanziario è oggi diversa rispetto allo scorso anno: segnali di inversione di tendenza per la nostra economia sono emersi durante il 2009; la produzione si è avviata verso una ripresa timida e fragile; la tensione sui mercati finanziari si è a tratti allentata, anche se l'incertezza resta elevata; l'andamento dei mercati azionari rimane discontinuo. Su tale condizione incidono le recenti difficoltà di alcuni paesi europei con bassa crescita economica, ampi deficit di bilancio, alti livelli di debito pubblico; ne sono scaturite ripercussioni negative sulla moneta comune; la coesione dell'area è stata messa alla prova.

L'incertezza sulle prospettive macroeconomiche rende ancora difficile decifrare il futuro per operare proficuamente.

Le difficoltà hanno accelerato la ricerca di strutture e regolamentazioni che trascendano i confini nazionali; si è approfondito il tema del rafforzamento dei controlli da coordinare a livello internazionale con l'obiettivo di rendere più solido il sistema finanziario.

Sulle nuove architetture di vigilanza europee sui settori finanziari, che risultano in linea con l'attuale modello italiano di supervisione, la Commissione ha fornito, in sede di indagine del Parlamento, un articolato contributo; è incentrato sulle caratteristiche della vigilanza microprudenziale sui fondi pensione e sulle prospettive di un maggior coordinamento a livello europeo anche in questo ambito, di cui si occuperà una delle tre nuove Autorità di vigilanza.

In coerenza con l'impegno assunto lo scorso anno, la COVIP ha approfondito – con specifico riferimento ai fondi pensione – ragioni ed evoluzione degli eventi che hanno caratterizzato l'ultimo biennio. Ne dà conto nella Relazione di quest'anno.

* * *

La caduta del commercio mondiale ha avuto ripercussioni sulla nostra economia: la flessione dell'attività produttiva è risultata rilevante; sul piano sociale, i suoi riflessi negativi sono stati contenuti da una rete di ammortizzatori opportunamente estesa. Nel 2009 il Prodotto Interno Lordo è diminuito del 5,0 per cento; nella media dello stesso anno il reddito delle famiglie è calato in termini reali del 2,5 per cento.

Le perturbazioni che hanno investito la finanza internazionale hanno prodotto effetti ridotti sul sistema finanziario nazionale. La sua solidità, le iniziative di rafforzamento patrimoniale hanno evitato interventi pubblici significativi. Nella

media delle altre economie del G7 questi ultimi si sono ragguagliati a 3,8 punti del PIL.

Nel 2009, l'andamento dei mercati mobiliari ha consentito ai fondi pensione italiani di compensare gran parte delle minusvalenze registrate nell'anno precedente.

A fine 2009 le risorse delle forme pensionistiche complementari ammontavano a 73 miliardi di euro, con un incremento, rispetto a dicembre 2008, di circa 11,6 miliardi. La crescita è riconducibile per poco meno di 7,3 miliardi al saldo positivo fra contributi comprensivi di TFR (11,1) e prestazioni (3,8) e per 4,3 miliardi ai risultati della gestione finanziaria. Si stima che a fine marzo scorso le risorse abbiano raggiunto i 75 miliardi di euro.

Il recupero delle quotazioni ha portato, a fine anno, a risultati di gestione positivi in tutte le tipologie di fondi: 8,5 per cento per i negoziali, 11,3 per quelli aperti, 16,3 per i PIP nuovi, confermando la sostanziale tenuta, già sottolineata lo scorso anno. Nei primi tre mesi dell'anno in corso i rendimenti sono stati ancora positivi: di 2,0 punti per i fondi negoziali, di 2,7 per quelli aperti, di 4,1 per i PIP nuovi. Un risultato cui contribuiscono un ordinamento prudente e un valido sistema di controllo degli investimenti.

Peraltro, se si considera il biennio 2008-2009, nonostante i recuperi realizzati, solo per i fondi negoziali il risultato è positivo, pari all'1,7 per cento, pur se inferiore al tasso di rivalutazione del TFR (4,7 per cento); restano ancora negativi i rendimenti dei fondi pensione aperti e dei PIP.

Le differenze nei rendimenti, oltre che dai costi di gestione, dipendono dalle scelte di investimento effettuate dalle diverse forme pensionistiche e da quelle di riposizionamento dei gestori rispetto alla composizione del portafoglio. Ha inciso anche il basso livello dei tassi dei titoli obbligazionari.

Va ricordato, ancora una volta, che la valutazione di breve periodo degli andamenti dei fondi pensione può portare a conclusioni fuorvianti.

Con il ritorno alla crescita economica è da ritenere che anche le residue perdite saranno recuperate; nel medio-lungo periodo potranno essere realizzati risultati positivi apprezzabili consolidando quel rapporto di fiducia con i lavoratori che è, e deve essere, alla base dello sviluppo della previdenza complementare. Occorre continuare a operare in questa direzione.

Le difficoltà che hanno caratterizzato negli scorsi mesi alcuni paesi dell'area dell'euro hanno avuto un impatto estremamente limitato sulle esposizioni dei fondi pensione. Al 30 aprile u.s. l'esposizione media dei maggiori fondi pensione era attestata, per l'insieme dei quattro paesi principalmente interessati, al 3 per cento del patrimonio e a poco più del 4 per cento del portafoglio obbligazionario.

* * *

A livello internazionale, rispetto ad altre tipologie di intermediari, le forme previdenziali hanno risentito in misura più contenuta degli effetti della crisi finanziaria.

Nei vari paesi dell'OCSE i rendimenti negativi registrati nel 2008 dai fondi pensione avevano oscillato intorno al 20 per cento in relazione al diverso peso della componente azionaria nel portafoglio. Le linee obbligazionarie avevano risentito dell'abbassamento dei tassi di interesse.

Gli effetti sulle prestazioni pensionistiche e sulle posizioni individuali sono risultati differenti in relazione alle diverse forme pensionistiche offerte. Gli aderenti con un'esposizione azionaria di rilievo che hanno lasciato il lavoro nel 2008 e nei primi mesi del 2009 hanno ricevuto una prestazione pensionistica ridimensionata rispetto a quella possibile prima della crisi.

Nei sistemi pensionistici complementari a contribuzione definita sono state adottate misure atte a contenere i riflessi della crisi sui lavoratori prossimi al pensionamento, dando loro la possibilità di rinviare il momento dell'erogazione della prestazione. Nei sistemi a prestazione definita sono stati realizzati piani di riequilibrio.

L'inversione di tendenza registrata nei mercati finanziari a partire dal secondo trimestre del 2009 ha consentito, in misura differente da paese a paese, un recupero medio di oltre la metà della riduzione registrata nell'anno precedente; con riferimento al biennio 2008-2009, permangono valori negativi in via di ridimensionamento.

2. Spesa pensionistica e interventi normativi

L'Italia è uno dei paesi più longevi del mondo: secondo i dati della Commissione Europea, per una persona di 58 anni la vita residua media è di 24 anni, se uomo, di quasi 30 anni, se donna. Una tendenza destinata a protrarsi nel tempo: nel 2050 l'aspettativa di vita media è stimata dall'ISTAT in 84,5 anni per gli uomini e 89,5 anni per le donne.

A siffatta condizione positiva si associa un risvolto critico; in assenza di interventi, il rapporto tra spesa pensionistica e PIL salirebbe a livelli difficilmente sostenibili.

Negli ultimi due anni, a fronte di una caduta del prodotto, l'incidenza della spesa pensionistica sul PIL è cresciuta in misura rilevante. Nel 2009, questo rapporto si è attestato al 14,9 per cento, un punto in più rispetto al 2008; si stima che anche nel 2010 tale incidenza continuerà ad aumentare sino al 15,2 per cento.

In base alle valutazioni della Ragioneria Generale dello Stato verrebbe anticipato il picco atteso tra il 2035 e il 2040 per poi rientrare al di sotto del 14 per

cento non già nel 2045, come nelle previsioni precedenti, ma nel 2060, per il pieno dispiegarsi del sistema contributivo e dello stabilizzarsi del rapporto fra pensionati e lavoratori attivi.

* * *

L'anno 2009 ha registrato interventi normativi destinati a incidere sul grado di copertura pensionistica offerto dal primo pilastro.

La revisione dei coefficienti di trasformazione in rendita del montante dei contributi, il periodico adeguamento alla speranza di vita dei requisiti per l'accesso al trattamento pensionistico, l'incremento dell'età di pensionamento per le lavoratrici nel pubblico impiego, il nuovo sistema "a scorrimento" che rimodula le "finestre" di uscita dal lavoro consentono un più stretto collegamento tra età anagrafica, prestazione pensionistica e contributi, finalizzato a garantire la sostenibilità del sistema pensionistico nel tempo.

Le conseguenze dei provvedimenti indicati sul grado di copertura pensionistica assicurato dal sistema pubblico sono, a livello individuale, di difficile valutazione dipendendo da variabili non tutte esattamente quantificabili.

In prospettiva le pensioni erogate dal settore pubblico risentiranno anche della caduta del PIL registrata nel biennio 2008-2009, pari a 6,3 punti percentuali; una flessione che, per il meccanismo della rivalutazione del montante dei contributi da trasformare in rendita, inciderà negativamente sulle rendite pensionistiche.

Emerge, pertanto, una condizione che sollecita sempre più a integrare il trattamento obbligatorio. Più che una scelta, la pensione complementare – in un possibile quadro di armonizzazione delle regole e degli oneri contributivi per le diverse categorie di lavoratori – rappresenta una necessità.

3. Il mercato del lavoro

L'abbassamento del tasso di crescita dell'economia italiana, in atto dalla metà degli anni novanta, ha avuto ripercussioni di rilievo sul mercato del lavoro e, quindi, sullo sviluppo della previdenza complementare. I provvedimenti diretti ad accrescere la flessibilità nell'impiego della mano d'opera hanno favorito l'espansione dell'occupazione ma, in presenza del limitato aumento dell'attività produttiva, hanno finito col determinare un deterioramento della qualità del lavoro offerto.

Le difficoltà dell'ultimo biennio hanno aggravato la situazione determinando riduzioni dell'occupazione, in particolare di quella meno stabile e qualificata. Il fenomeno ha intaccato il settore del lavoro a tempo indeterminato; è concentrato soprattutto nel Nord e nel Mezzogiorno.

A fine aprile 2010, nel nostro Paese il tasso di disoccupazione era pari all'8,9 per cento; un valore di rilievo anche se inferiore a quello dell'area dell'euro attestatosi al 10,1 per cento. Un'ulteriore riduzione dell'occupazione è prevista per l'anno in corso in quasi tutti i paesi dell'OCSE; è, questa, l'eredità socialmente più pesante della crisi.

L'esclusione dal lavoro è più concentrata tra i giovani; sempre ad aprile scorso il tasso di disoccupazione giovanile era pari al 29,5 per cento, superiore di tre volte al tasso di disoccupazione complessivo. Una condizione che, se non risolta, può minare la coesione della nostra società.

La flessibilità del lavoro, quando correttamente utilizzata, diventa socialmente sostenibile. Instabilità e discontinuità nel rapporto, in mancanza di concrete tutele economiche e contributive, determinano invece effetti negativi, anche in termini di adesioni e contribuzioni alla previdenza complementare. Per molti giovani 40 anni di contributi possono divenire una condizione irraggiungibile; senza certezza e continuità lavorative, con basse retribuzioni, talvolta demansionati e sottoinquadri, essi non hanno risorse da accantonare per l'età anziana.

In un sistema che lega la pensione al salario ricevuto durante l'intera vita lavorativa vi è l'esigenza di evitare discontinuità contributive. Il ricorso alla fiscalità generale non è un'ipotesi al presente praticabile; spetta alle Istituzioni e alle parti sociali individuare possibili soluzioni.

4. Il sistema dei fondi pensione

4.1 L'offerta

Sul piano dell'offerta di iniziative previdenziali emergono segnali di consolidamento e semplificazione.

A fine 2009 il numero dei fondi assommava a 581 (608 a dicembre 2008) di cui 39 negoziali, 76 aperti, 391 preesistenti e 75 PIP nuovi. Troppi per un mercato delle dimensioni di quello italiano.

Le parti istitutive e gli operatori del settore devono impegnarsi a razionalizzare ulteriormente l'offerta, in particolare quella dei fondi aperti, dei PIP e dei fondi preesistenti; vanno fusi i fondi minori, favorite le sinergie possibili. Anche nei fondi negoziali – che coprono ormai quasi tutti i settori del lavoro dipendente privato – è possibile la ricerca di maggiori dimensioni, eventualmente aprendo gli stessi, attraverso opportuni accordi, a categorie di lavoratori diverse da quelle originarie.

I progetti di aggregazione in corso trovano il sostegno convinto della COVIP.

4.2 Le adesioni

E' proseguito nel 2009 il rallentamento delle adesioni alle forme pensionistiche complementari, che hanno risentito della flessione dell'attività produttiva e del calo dell'occupazione. A tale condizione si è associato l'incremento di iscritti che non hanno effettuato alcun versamento contributivo (circa 700.000 unità); il fenomeno

caratterizza in modo particolare il lavoro autonomo, più esposto al rischio di discontinuità. A dicembre 2009 gli iscritti con posizioni nulle o minime erano quasi 140.000, concentrati per la metà nei fondi aperti.

Di fronte alle inadempienze contributive da parte dei datori di lavoro potrebbe risultare utile e opportuna l'attribuzione alla COVIP di taluni poteri di controllo e di intervento.

Le nuove adesioni registrate nel 2009 sono state circa 320.000. Al netto delle 120.000 uscite per riscatto o pensionamento, l'incremento complessivo degli iscritti rispetto al 2008 è stato del 4,2 per cento, portando il totale, inclusi i PIP vecchi, a 5,1 milioni. Escludendo l'incremento registrato dai PIP nuovi, il numero degli aderenti ai fondi aperti e negoziali è rimasto sostanzialmente stabile rispetto all'anno precedente. Nei primi tre mesi dell'anno in corso le adesioni complessive sono aumentate di un punto percentuale.

Distinti per condizione professionale, sono 3,7 milioni i lavoratori dipendenti del settore privato, di cui circa 2 milioni iscritti ai fondi pensione negoziali di nuova istituzione e gli altri distribuiti fra fondi aperti (400.000), preesistenti (650.000) e PIP (720.000); il comparto del lavoro autonomo è presente con oltre 1,2 milioni di unità; l'adesione dei dipendenti pubblici è residuale (circa 139.000 unità).

L'eliminazione dell'asimmetria tra i lavoratori privati e quelli pubblici, di fatto esclusi dalla previdenza complementare e dai vantaggi che questa assicura, costituisce un'autentica priorità. La decisione, di recente assunta dal Governo, di provvedere a una graduale sostituzione del TFS, di cui godono i dipendenti pubblici, con il TFR previsto dal Codice Civile, potrebbe agevolare l'individuazione di soluzioni finalizzate alla cancellazione di siffatta asimmetria.

Nelle più recenti scelte di adesione dei lavoratori prevalgono le forme pensionistiche con le reti distributive più costose, anche in relazione alla tipologia dei

servizi forniti. La scarsa attenzione ai costi è sintomatica della difficoltà degli aderenti di valutare, in termini comparativi, la convenienza delle possibili alternative.

È indispensabile mettere i lavoratori in condizione di effettuare scelte più consapevoli, basate sulla conoscenza del presumibile ammontare della pensione obbligatoria. Un contributo significativo in tal senso potrà venire dalla comunicazione ai singoli lavoratori, da parte dell'INPS, dell'entità dei versamenti contributivi effettuati; l'informazione andrebbe integrata con l'offerta di procedure di calcolo che consentano di effettuare stime delle prestazioni spettanti sulla base di ipotesi relative all'evoluzione dell'economia, dei salari e dell'età di pensionamento.

Quanto alla previdenza complementare, da quest'anno ciascun iscritto alle forme di nuova istituzione riceve, insieme alla comunicazione riepilogativa della posizione individuale, un prospetto con la stima personalizzata della rata di pensione che può ragionevolmente attendersi al momento del pensionamento. L'interessato – avvalendosi di procedure disponibili sui siti *web* delle forme pensionistiche complementari – può effettuare ulteriori simulazioni, modificando, entro determinate condizioni, le variabili utilizzate per il calcolo della stima comunicatagli.

Le proiezioni sono state accolte con interesse da molti iscritti, anche suscitando dubbi e osservazioni riguardo alle ipotesi adottate per la stima. Le richieste di chiarimenti avanzate ai fondi di riferimento hanno il merito di sollecitare l'attenzione sulle condizioni che devono realizzarsi al fine di ottenere una rendita integrativa di dimensioni significative. Un problema, quello delle rendite, sul quale ritornerò fra poco.

La COVIP terrà conto dell'esperienza che va maturando per introdurre opportuni miglioramenti.

4.3 La gestione

La previdenza complementare deve poter contare, in tutte le sue forme, su competenza professionale e trasparenza gestionale. A tal fine sono previsti appropriati sistemi di amministrazione e controllo; una condizione indispensabile per aumentare il grado di credibilità, accrescere la fiducia degli aderenti, facilitare l'attività dell'Autorità di vigilanza.

Gli organi di amministrazione e controllo hanno compiti e responsabilità – in tema di investimenti, di valutazione del rischio, di supervisione dell'operato dei gestori – di cui devono essere consapevoli. Una valida gestione deve temperare la funzionalità del sistema decisionale con l'efficacia dei controlli interni.

I richiami della COVIP sulla necessità di un assoluto rispetto delle norme, di un rigoroso adempimento degli obblighi testimoniano l'esistenza di margini di miglioramento in questa direzione. In particolare presso i fondi preesistenti – per taluni dei quali esiste ancora il problema dell'adeguamento alle norme del decreto legislativo 252/2005 – dove si riscontra sovente l'assenza di una chiara distinzione fra organi del fondo e aziende istitutrici.

Nei maggiori fondi, l'esigenza di accrescere la redditività può consigliare l'utilizzo di risorse dotate di esperienza e conoscenze specifiche. In presenza di un'innovazione finanziaria, che ha dilatato la complessità e, talvolta, l'opacità degli strumenti, alcuni fondi stanno valutando l'opportunità di affiancare all'attività dei gestori finanziari un operatore specializzato, incaricato di tenere sotto controllo il rischio degli investimenti. Programmi di aggiornamento per i componenti gli organi di amministrazione e controllo potrebbero risultare utili per accrescerne il livello delle conoscenze.

Il perseguimento degli obiettivi della gestione può essere agevolato dal contenimento della dimensione degli organi; se troppo ampia può incidere sul loro funzionamento.

5. L'attività della COVIP nel 2009

Nel 2009 l'attività della Commissione ha riguardato prioritariamente la regolamentazione e il controllo cartolare e ispettivo.

Con l'attività regolatoria ci si propone di: migliorare la funzionalità dei fondi sotto il profilo dell'assetto organizzativo; snellire e semplificare i processi amministrativi; rendere più agevoli e trasparenti i rapporti con gli iscritti.

La COVIP non detta regole rigide e astratte, ma acquisisce il contributo di esperienza degli operatori col metodo del confronto dialettico, nella consapevolezza che le analisi critiche sono indispensabili per ben operare. Le modalità di partecipazione dei soggetti vigilati e degli operatori alle procedure di normazione sono in via di formalizzazione.

Al fine di dare attuazione all'articolo 5 del decreto legislativo 252/2005, la Commissione ha emanato le "Disposizioni in materia di composizione e funzionamento dell'organismo di sorveglianza dei fondi pensione aperti", integrando lo schema di regolamento di tali fondi in modo da conciliare le funzioni di rappresentanza degli aderenti su base collettiva di un certo rilievo con quelle di verifica dell'attività amministrativa e gestionale.

Sono stati posti in consultazione due documenti concernenti: il primo, la revisione dello schema di comunicazione periodica agli iscritti, ispirato a criteri di maggiore semplicità e immediatezza rispetto alle esigenze conoscitive del singolo lavoratore; il secondo, la revisione delle procedure amministrative di carattere autorizzativo di competenza della COVIP, in chiave di semplificazione e razionalizzazione degli adempimenti degli operatori del settore.

Sono in via di definizione regole attinenti alle procedure di trattazione degli "esposti"; con l'intento di favorire la tutela degli aderenti, i fondi vengono richiamati

a un'attenta attività di verifica e riscontro delle richieste degli iscritti, nel rispetto dei canoni di correttezza e tempestività.

All'inizio di quest'anno la Commissione ha coinvolto le maggiori organizzazioni rappresentative del settore in iniziative di autoregolamentazione: stanno già operando alcuni tavoli di lavoro in tema di linee guida per la gestione dei trasferimenti pensionistici, *life-cycle*, standardizzazione della modulistica, regolamentazione delle modalità di collocamento.

* * *

L'attività di controllo è stata intensificata, con particolare attenzione ai profili della sana e prudente gestione, della trasparenza e della correttezza dei comportamenti. La vigilanza cartolare ha, in specifici casi, approfondito i profili riguardanti la gestione del rischio finanziario e l'adozione di adeguati modelli di valutazione dello stesso; ciò anche con riferimento ad alcuni fondi negoziali che hanno prospettato l'interesse ad una gestione diretta delle risorse nei casi consentiti dal decreto legislativo 252/2005.

L'attività di controllo cartolare è stata integrata da una più intensa attività ispettiva, rafforzata nelle risorse; nel 2009 sono stati effettuati accertamenti relativi a 15 forme di previdenza complementare. Nei primi 5 mesi dell'anno in corso se ne sono avviati altri 7, di cui 5 già conclusi.

Le verifiche hanno evidenziato criticità in tema di assetti organizzativi, funzionamento degli organi collegiali, adempimenti del responsabile del fondo, presidi per la gestione finanziaria, regole per il collocamento di PIP e fondi aperti, rispetto dei termini per i trasferimenti e i riscatti delle posizioni previdenziali. In taluni casi gli esiti degli accertamenti hanno anche dato luogo all'applicazione di sanzioni.

Sulla base delle esperienze maturate in altri paesi e presso diverse autorità di vigilanza è stata effettuata l'analisi del percorso da seguire per l'attuazione della vigilanza cosiddetta "*risk-based*"; sono stati individuati i fattori di rischio rilevanti per le forme pensionistiche complementari attribuendo un adeguato peso alle risultanze degli accertamenti cartolari e ispettivi, quale presupposto per la definizione di meccanismi razionali per impostare gli interventi di vigilanza.

Affiancati da una disciplina attenta all'evoluzione e alle esigenze del settore, tali interventi appaiono indispensabili ai fini del rispetto, da parte dei fondi, del principio della sana e prudente gestione. La COVIP intende rafforzarne il numero e la frequenza.

* * *

La Commissione ha sottoposto all'attenzione del Ministero dell'Economia e delle Finanze alcune proposte di modifica delle norme del decreto ministeriale 703/1996 relative ai conflitti di interesse e alle situazioni di incompatibilità. Il documento tiene conto dei più recenti sviluppi della normativa sul conflitto di interessi degli intermediari finanziari; è volto a semplificare l'ambito di applicazione dell'attuale disciplina e a renderla più garantista per gli iscritti; pone l'accento sull'esigenza di una maggiore responsabilizzazione dei fondi nella definizione delle procedure da adottare per la gestione dei conflitti di interesse.

6. Possibili interventi per lo sviluppo della previdenza complementare

Nella Relazione dello scorso anno erano stati indicati alcuni interventi idonei a consentire al sistema della previdenza complementare possibili progressi. Su taluni di essi, integrati da ulteriori elementi di riflessione, la Commissione ritiene utile ritornare.

La cultura previdenziale – Recenti indagini hanno evidenziato, ancora una volta, che nel nostro Paese esiste un’insufficiente conoscenza degli strumenti e dei prodotti finanziari e previdenziali; ne consegue un’inadeguata percezione delle necessità dell’età anziana e una scarsa capacità di pianificare il futuro.

L’attuale congiuntura costituisce un’ulteriore occasione per riflettere sull’esigenza di un impegno di alfabetizzazione previdenziale, da sempre molto fragile, e di sensibilizzazione dell’opinione pubblica. Va formulato un articolato programma – basato anche sulle raccomandazioni dell’OCSE sul tema – che, muovendo dall’informazione di base, promuova una piena conoscenza: un’adeguata cultura, unita alla trasparenza dei fondi, costituisce fattore indispensabile per scelte consapevoli e per la crescita della previdenza complementare.

Si muove in questa direzione una recente risoluzione della XI Commissione della Camera dei deputati che ritiene fondamentale illustrare al pubblico le forti potenzialità e gli effetti virtuosi dei fondi pensione.

La COVIP partecipa, insieme ad altre Autorità di vigilanza, a un progetto comune per lo sviluppo e il rafforzamento delle conoscenze dei cittadini, inclusi i più giovani, in tema di finanza e previdenza. Un protocollo d’intesa è stato firmato alcuni giorni or sono.

Insieme alle Associazioni rappresentative delle forme pensionistiche, agli operatori e alle parti sociali è stato costituito un gruppo di lavoro per la predisposizione di progetti formativi indirizzati al mondo del lavoro e alla scuola.

In presenza di iniziative parlamentari in tema di educazione finanziaria, la COVIP, anche a nome delle suddette Associazioni, ha ritenuto doveroso segnalare alla competente Commissione del Senato l’opportunità di un’integrazione di dette iniziative con specifici riferimenti alla previdenza complementare. Le assicurazioni in tal senso ricevute fanno ben sperare.

L'incremento delle adesioni – I costi sociali di una insufficiente accumulazione di capitali per la vecchiaia possono essere molto elevati; alle parti sociali tocca il compito di valutare l'opportunità di contemperare, per ragioni di interesse generale, gli spazi di scelta del singolo con quelli a esse riconducibili. L'attuale criterio di adesione alla previdenza complementare nonché la rilevanza delle scelte individuali mettono in luce profili di flessibilità forse eccessivi se rapportati alla finalità del conseguimento di un'adeguata integrazione della pensione pubblica. Rimanendo in pieno sull'impostazione attuale, difficilmente si potrà realizzare un sostanziale balzo in avanti delle adesioni.

Garanzie per gli aderenti – Per i fondi a contribuzione definita il problema di ridurre i rischi a carico degli iscritti, soprattutto se prossimi alla pensione, è un aspetto fondamentale. La garanzia del capitale accantonato, cui si accompagna un rendimento soddisfacente, costituisce l'obiettivo primario degli aderenti; questi desiderano essere protetti dai rischi legati alle scelte di investimento, all'inflazione, a una longevità che può limitare l'autosufficienza.

Forme di *life-cycle* o *data target* sono già presenti sul mercato nazionale e si stanno diffondendo presso i fondi pensione. Tali forme potrebbero diventare, per gli aderenti più giovani, un'alternativa al comparto garantito per le adesioni di *default*. La COVIP valuta con attenzione le proposte che le vengono sottoposte.

Contro i rischi d'investimento, cui è difficile far fronte con la sola diversificazione, può essere prevista la creazione di riserve precauzionali all'interno del singolo fondo, di un'intera forma pensionistica o a livello di sistema; può ipotizzarsi anche l'assunzione del rischio sistemico da parte del settore pubblico o di un *pool* di compagnie assicuratrici contro pagamento di un premio. Recenti analisi consentono di considerare queste soluzioni più che delle semplici idee.

La concreta definizione dei nuovi strumenti di garanzia solleva problematiche che vanno approfondite e vagliate con cura. La COVIP è disponibile in tal senso.

Fisco e pensioni – E’ stato detto autorevolmente che “Il sistema fiscale odierno è un sistema disegnato negli anni ’60, messo in legge negli anni ’70 e continuamente ma non perfettamente rattoppato. Quel mondo non c’è più”.

Negli stessi decenni non v’era neppure la previdenza complementare sulla quale, a partire dagli anni ’90, si sono stratificati diversi regimi impositivi. L’esigenza di semplificare l’intero impianto emerge con evidenza: ridurrebbe gli oneri amministrativi per gli operatori, accrescerebbe la trasparenza gestionale, offrirebbe certezze agli iscritti.

Pur nella consapevolezza dei vincoli imposti dalle attuali condizioni della finanza pubblica, la COVIP ha già avuto modo di sottolineare l’esigenza di interventi utili per lo sviluppo dei fondi pensione; in particolare, l’allineamento degli oneri fiscali che gravano sulla previdenza complementare ai valori e ai criteri prevalenti in altri paesi; l’opportunità di indicizzare l’attuale limite alla deducibilità dei contributi, fissato nel 2000; l’incremento di detto limite in presenza di adesioni di familiari fiscalmente a carico.

I fondi devono prestare particolare attenzione ai profili fiscali per utilizzare appieno i vantaggi offerti dalla normativa. Cito, ad esempio, il riconoscimento dei rimborsi previsti dalle Convenzioni contro le doppie imposizioni sui redditi di natura finanziaria maturati all’estero.

Costi e commissioni – Nella previdenza complementare l’indicatore sintetico dei costi – che esprime la loro incidenza sull’ammontare della posizione maturata per ciascun anno di partecipazione – mette in luce differenze di rilievo fra le forme pensionistiche, nonché un’ampia dispersione dei singoli valori all’interno di ciascuna forma: per i fondi negoziali l’indicatore medio è dello 0,9 per cento per periodi di partecipazione a 2 anni e scende allo 0,2 per periodi di partecipazione di 35 anni; per i fondi aperti esso passa dal 2 all’1,1 per cento; per i PIP dal 3,5 all’1,5 per cento. Per

orizzonti temporali lunghi, differenze di un punto percentuale producono significativi effetti negativi sulla prestazione finale: anche dell'ordine del 20 per cento.

La crisi degli ultimi anni ha spinto taluni fondi a limare i costi. Nonostante ciò e pur nella consapevolezza che il livello di costo deve tener conto di tutte le prestazioni aggiuntive che il fondo si impegna a fornire, esistono ancora cospicui margini di riduzione. La COVIP intende farsi parte attiva in materia. Alcune ipotesi di intervento sono descritte nella Relazione.

Rendite – Un problema di rilievo nella previdenza complementare riguarda l'erogazione delle prestazioni pensionistiche sotto forma di rendita: una modalità ancora limitata nelle preferenze dei lavoratori. Attualmente sono soltanto 130.000 i percettori di rendite, concentrati nel comparto dei fondi preesistenti.

L'obiettivo primario della previdenza complementare non è quello di erogare una prestazione in forma di capitale alla fine della vita lavorativa, bensì di integrare, attraverso la corresponsione di un vitalizio, la copertura garantita dalla pensione offerta dal primo pilastro.

È opportuno incentivare la più ampia diffusione delle rendite. A tal fine l'estensione, all'intero montante erogato in forme di rendita, della tassazione agevolata prevista dalla riforma del 2005, faciliterebbe le scelte dei lavoratori.

Le compagnie assicurative dovrebbero impegnarsi, in regime di concorrenza, ad ampliare le tipologie di rendita venendo incontro alle diverse esigenze dei percettori. Andrà, comunque, assicurata la comparabilità delle offerte. Nel rispetto del profilo dell'equivalenza attuariale, garantire una rendita e la sua reversibilità richiede analisi e calcoli complessi; l'aumento della speranza di vita accresce le difficoltà. Altri paesi hanno maturato esperienze utili a tal fine.

Alcuni fondi stanno approfondendo la possibilità dell'erogazione diretta delle rendite; in proposito la COVIP esprimerà, per quanto di competenza, le proprie valutazioni.

Autorità, Signore, Signori,

la COVIP adempie alle funzioni che l'ordinamento le assegna in totale trasparenza e indipendenza. Dall'indagine della Corte dei Conti è emersa la conferma della specificità e dell'utilità dei compiti che essa svolge, anche nelle sedi internazionali dedicate ai sistemi pensionistici nelle quali fornisce il proprio contributo di idee e uomini.

La sua legittimazione si basa sui principi della proporzionalità nella regolamentazione, del contraddittorio nei procedimenti, dell'analisi di impatto delle misure da adottare, della rendicontazione del suo operato, oltre che sul giudizio degli enti vigilati. Le sue scelte sono orientate alla tutela degli iscritti alle forme di previdenza complementare, perché cresca e si diffonda la fiducia in questa forma pensionistica.

La COVIP, nel rispetto assoluto delle decisioni delle Istituzioni, ritiene che non vadano messi in discussione ruolo e autonomia: un mercato aperto, con la presenza di numerosi soggetti che operano su una materia sensibile, quale quella del risparmio previdenziale, deve avere regole di sana e prudente gestione e contare su un'istituzione che ne controlli il rispetto.

* * *

Lo stato attuale delle adesioni non è soddisfacente: poco più del 20 per cento dei lavoratori dipendenti e autonomi è iscritto a una forma pensionistica di secondo pilastro. Sono fuori milioni di lavoratori: le iniziative per estendere il sistema al pubblico impiego languono; il lavoro domestico e di supporto agli anziani non è stato

neppure investito del problema; nelle piccole e medie imprese le adesioni sono marginali; la distribuzione degli aderenti per genere e/o aree geografiche registra non pochi punti deboli.

Per il rilancio delle adesioni il ruolo delle parti sociali resta fondamentale.

Il percorso che conduce all'obiettivo di una previdenza complementare pienamente diffusa è ancora lungo e difficile. Il traguardo di grande rilevanza sociale è quello di assicurare agli anziani di poter vivere dignitosamente un tratto della loro esistenza particolarmente bisognoso di sostegno.

Non interessa la strada delle buone intenzioni; è necessario percorrere la strada dei risultati positivi. La Commissione è pronta a dare il suo contributo.